全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★您更想关注的巴菲特投资历程
★您更想获得的巴菲特选股策略



★您更想了解的巴菲特投资哲学
★您更想超越的巴菲特选股思维

# 巴菲特的选股策略

吴长坤/编著



企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特的选股策略

吴长坤/编著

企业管理出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图书在版编目（CIP）数据**

巴菲特的选股策略/吴长坤编著．-北京：企业管理出版社，2007.11

ISBN 978-7-80197-916-2

Ⅰ．巴…　Ⅱ．吴…　Ⅲ．股票-证券投资-经验-美国　Ⅳ．F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字（2007）第172145号

书　　名：巴菲特的选股策略
作　　者：吴长坤
责任编辑：肖　杨
书　　号：ISBN 978-7-80197-916-2
出版发行：企业管理出版社
地　　址：北京市海淀区紫竹院南路17号　　邮编：100044
网　　址：http：//www.emph.cn
电　　话：出版部68414643　　发行部68414644　　编辑部68428387
电子信箱：80147@sina.com　　zbs@emph.cn
印　　刷：北京毅峰迅捷印刷有限公司
经　　销：新华书店
规　　格：170毫米×230毫米　16开本　12.5印张　150千字
版　　次：2007年12月第1版　2007年12月第1次印刷
定　　价：25.00元

**版权所有　翻印必究·印装有误　负责调换**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 前 言

巴菲特的魅力——引无数英雄竞折腰。多少投资者在巴菲特的光环下，走上投资致富的道路，多少股民成为了巴菲特的忠实“粉丝”。杰出的赚钱能力和出类拔萃的社会责任感赋予巴菲特超越众人的魅力，无怪乎《财富》杂志2003年8月11日发布的第一份“美国最有权势商人排行榜”把巴菲特列为榜首，并作出如此评价——“巴菲特比世界上其他任何活着的商人更受人尊敬，不仅商人尊敬他，全体公众都热爱他。这就是魅力”。

巴菲特的能力——巴菲特投资成功与失败的比率是99:1。如将巴菲特旗下的伯克夏·哈撒韦公司多年来的逐年投资绩效与美国标准-普尔500种股票价格指数绩效相比，可以发现巴菲特只有三年落后指数，更难能可贵的是其中五年当美国股市陷入空头走势回档之际，巴菲特却创下逐年“永不亏损”的记录。因此巴菲特的投资理念不但为他创造了惊人的亿万财富，其选股方法亦相当值得全球投资人学习。

巴菲特的权力——巴菲特在华尔街绝对是一言九鼎，如果他看跌哪只股票，那只股票将难逃股价狂泻的命运。他的经济预言深受到市场的关注。他拥有王牌投资公司 Berkshire Hathaway 的36%的股份，每年获得巨额的投资回报。

巴菲特的风度——在1987年大危机爆发的前一个月，巴菲特投入7亿美元购买所罗门兄弟公司新发行的股票，紧接着的一个月股市大跌，所罗门公司的股票下跌了16%，巴菲特顶着巨大压力，处理大量诉讼所罗门兄弟的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





案件，直到6年后所罗门度过难关。这件事充分显现了巴菲特大将风度，如自信、目光敏锐、无与伦比的注意力和与下属沟通的天赋。

巴菲特创造了股市神话，本书收录巴菲特独特的投资理念，即在公司股票价格低于其内在价值时买进，然后静等回升以及投资者最易犯的三大错误：高成本、决策错误以及跳船太快。希望本书能与巴菲特一族共勉。本书在内容上没有简单的停留在引用巴菲特经历及名言的层面上，而是深入剖析了巴式真言的内在含义。从巴菲特的选股观点引出通俗易懂的选股知识。通读全书，读者可以发现迄今为止所有巴式经典选股观点，帮助其在巴菲特成功的基础上，走出有自己特色的投资之路。

由于时间仓促，加之编者水平有限，书中的缺点与不足之处请广大读者、同行专家批评指正。

编　者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 目录
CONTENTS

## 第1章 不拘一格——巴菲特选股理论精选

对于每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入。

——巴菲特

第一节 巴菲特创造的股坛文化——高标准炒股，低调做人／3
第二节 知己知彼——巴菲特成长史／8
第三节 培养战略眼光——选择股票的第一步／15
第四节 定位投资理念——怎样正确选择股票／21
第五节 鱼与熊掌兼得——利用高概率选股／24

## 第2章 欲速则不达——巴菲特坚持长期持有股票

我喜欢持一只股票的时间是：永远。

——巴菲特

第一节 做股票的收藏家——长期持有／29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　好事多磨——选股焦点 / 31
第三节　执着持有——持有时间决定收益 / 34
第四节　股市长线投资操作——长线≠套牢 / 39
第五节　先发制人——灵活应用长线是金 / 41
第六节　无声胜有声——选股境界 / 44
第七节　谣言止于智者——选股气度 / 47
思考题：长线投资应怎样规避风险？/ 50

## 第3章　惟我独尊——巴菲特选股的个性观点

如果市场有效，我就只能以乞讨为生。

——巴菲特

第一节　失败与我无关——只做有把握的事 / 55
第二节　两耳不闻窗外事——忽略市场 / 63
第三节　利用市场——何时买股 / 65
第四节　未雨绸缪——通货膨胀对股市的影响 / 68
第五节　巴菲特的点金术——选股必通 / 70
第六节　海阔天空——以退为进战术 / 73
第七节　选股心态 / 75
思考题：中国股票市场是否有效？/ 77

## 第4章　巴菲特帮你支招——巴菲特选股实用观点

我是一个比较好的投资者，因为我是一个商人。我是一个比较好的商人，因为我是一个投资者。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　一劳永逸——选股策略／83
第二节　巴菲特选股心得——选股不如选企业／84
第三节　去其糟粕，取其精华——选股手腕／87
第四节　公司发展环境分析／90
第五节　企业竞争能力分析／92
第六节　企业发展前景分析／100
第七节　企业管理层分析/104
思考题：股票长期走势如何？／110

## 第5章　精诚所至，金石为开——看报表选公司

从根本意义上讲，我是一名分析师，我努力评估出一个公司的内在价值，然后，除以这个公司发行的股票总数。

——巴菲特

第一节　财务报表之成长性分析／115
第二节　财务报表之现金流量／120
第三节　财务报表之净资产收益率／122
第四节　财务报表之市盈率／125
第五节　选股选年轻——低估、高成长股／127
第六节　选股选漂亮——选股选明星行业／131
第七节　选股选权威——选股选行业的老大／135
思考题：如何分析企业内在价值？／138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 第6章　克日而破，指日成功——巴菲特选股延伸理论

安全边际是成功投资的基石。

——巴菲特

第一节　单恋一枝花——集中投资 / 143
第二节　一石二鸟——如何正确看待风险 / 147
第三节　量力而行——自我评估风险 / 151
第四节　忽略自己的七情六欲——不可取的规避损失的方法 / 154
第五节　选股双标准——安全边际 / 157
第六节　选股演义——把握安全边际本质 / 160
第七节　选股禁忌——生意不熟不做 / 163
思考题：保本与止损是同一概念吗？/ 165
散户投资适合集中投资吗？/ 178

## 第7章　活学巴菲特——巴菲特选股理论升华

当世界提供这种机会时，聪明人会敏锐地看到这种赌注。当他们有机会时，他们就投下大赌注。其余时间不下注。事情就这么简单。

——巴菲特

第一节　复制巴菲特 / 183
第二节　像巴菲特一样会赚钱 / 185
第三节　实战演练 / 189
第四节　盈利 / 191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第1章

# 不拘一格
# ——巴菲特选股理论精选

Ba Fei Te De Xuan Gu Ce Lue

对于每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


▶第一节　巴菲特创造的股坛文化——高标准炒股，低调做人

▶第二节　知己知彼——巴菲特成长史

▶第三节　培养战略眼光——选择股票的第一步

▶第四节　定位投资理念——怎样正确选择股票

▶第五节　鱼与熊掌兼得——利用高概率选股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第一节　巴菲特创造的股坛文化——高标准炒股，低调做人

## 工　　作

曾和巴菲特一起工作过的人，对他的评价是，他永远都是那么乐观向上、乐于助人，从来没有暴躁、发脾气的时候；他工作非常勤奋。“他可以同时思考三件事情。但是，伯克夏公司的事情无时无刻不萦绕在他心头。”伯克夏下属公司的一位员工这样说。他还说，对于巴菲特来讲，工作是一种乐趣，而这种乐趣就是通过如饥似渴的阅读来研究这个商业世界。

## 休　　闲

巴菲特的身体健康状况一直很好，尽管他的背部有时会疼得很厉害，这是他多年前打手球所造成的。由于背部的疼痛也使他手球打得少多了。

巴菲特是奥古斯塔精英高尔夫俱乐部的一员，多年来他一直坚持打高尔夫球，偶尔会出现在佛罗里达州棕榈海滩的西米诺尔高尔夫球球场，或是和比尔·盖茨、查尔斯·芒格在鹅卵石海滩或加利福尼亚州的棕榈泉一起打高尔夫球。就像许多美国人那样，众所周知，这两个人也经常到高尔夫附近的一家教堂做礼拜。巴菲特和盖茨曾谈论过购买鹅卵石高尔夫球场的事情，但是却没有实现。巴菲特的高尔夫障碍是22。那些和巴菲特一起打过球的人都说他的球技一般，但是，他们说，他很具有竞争力，他总是越打越好，极有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能打到最后，比如说在18球道时打成平局，赢得这场球赛。

“他打高尔夫球的风格是不打最后两洞，从而省掉了比赛中最后一击失败后附加一击的最后两次机会。”一位打高尔夫球的伙伴说。

鲍勃是奥马哈罗伯特汉考克投资公司的总裁，他曾经问巴菲特，在奥古斯塔球场打球时的成绩如何，巴菲特回答说，“我把球置于球座上，然后一杆把球打入水中。”

有一次，一个小伙子问巴菲特他是怎样达到108分的成绩时，巴菲特回答说：“我3杆就把球打入到果岭内，然后轻轻击球，就把球打入18号洞。”

《高尔夫球文摘》杂志认为，巴菲特的高尔夫球障碍是18.2，这使他在前200名执行总裁中排到第157位。排在第一位的是太阳微系统公司的斯科特·迈克尼利，他的高尔夫障碍只有3.3。迈克尼利曾是哈佛大学高尔夫球队的队长，他开玩笑说，那个职务就像是“佛罗里达州的滑雪队队长一样。”

93岁的沃德豪斯在一生中共撰写了96本书，但是，他还能抽出时间打高尔夫球，他在书中曾经这样描述这种使人恼怒的游戏。“我希望我能认识发明这个可憎游戏的人。我真想扼死他。但是，我想他可能很多年前就已经死掉了。但我仍然可以在他的坟墓上跺两脚。”沃德豪斯这样写道。

## 生活习惯

巴菲特好像对诱惑很有免疫能力，他一直过着一种极普通的生活，几乎没有晚会、没有雪茄，除了他非常喜欢的可口可乐外，不喝其他的饮料。巴菲特不能容忍别人对于吸烟和饮酒在道德上的侮辱，他只是没有发现吸烟饮酒有什么意义。

他尽量不去高档饭店吃饭，有时他去奥马哈市只供应牛排和土豆的格拉特牛排餐厅吃饭。琳达·格兰特这样描述巴菲特的饮食习惯：“他点了一杯可乐作为开胃酒，又点了一些牛排，几个厚厚的多汁汉堡，根本没有考虑当时谈之色变的胆固醇恐惧症。最近的一个晚上，在格拉特牛排餐厅，这个在奥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





马哈市他最喜欢的饭店，在往 T 型牛排上厚厚地撒了一层盐后，巴菲特说，‘你知道我们的寿命长短取决于父母这件事？我认真观察过我母亲的锻炼和饮食情况。她在跑步机上已经走了 4 万英里。’说完他吃吃地笑了起来，把手伸向土豆煎饼和意大利细面条。”

1993 年 1 月的一个星期五晚上，巴菲特参加了在奥马哈吉福德儿童剧院为明星们颁发埃美金像奖的典礼仪式，现在，儿童影剧院已改为罗丝·布拉姆金表演艺术中心。那天晚上，除巴菲特外，每个人吃的都是希腊式自助餐，他吃的却是放有干酪的肉饼，炸土豆条，还有一杯可乐。

巴菲特不用任何药，只有一种药品除外，那就是咖啡因。他对这种药品非常上瘾。为了满足他用咖啡因的习惯，他购买了大量的可乐公司的股票，巴菲特经常喝可乐，偶尔还会吃一块喜饴糖果公司生产的糖。在喝可口可乐前，他喝百事可乐。他妻子曾经说：“每一个认识巴菲特的人都知道，他的血管里流淌的不是血，而是可乐；他甚至在吃早餐时也喝可乐。”多年来，他的腹部稍稍有点隆起，但是，比他年轻 15 岁的人都有可能这样。他承认说他的饮食和运动习惯不是很好。在 20 世纪 90 年代早期所罗门债券交易危机的高峰期，有一次，巴菲特打电话给他的朋友——强生公司的前总裁詹姆士·伯克，说他晚上睡不着觉，并向伯克寻求帮助。当伯克说他在强生公司陷入危机时，一天要跑 3 英里到 5 英里的路程才能入睡时，巴菲特犹豫了一下，问道：“还有其他的建议吗？”

即使这样，巴菲特总的看起来还是很健康，并且精力充沛。

## 家 庭

那时他的房子已经收拾得非常漂亮，绝对称得上是一个温暖舒适的家，干干净净的院子，四周绿树围绕，宽敞的车道，一切都那么惬意。多年来，他家里大部分家具都是从奥马哈市内布拉斯加家具城买来的，那是他在 1983 年买下的一个商场。总而言之，他舒适温馨的家里，有一个 40 英尺长，20 英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





尺宽的手球式墙球球场，在地下室里，还有一些运动器械，所有的一切都让人感到愉快，他的房子坐落在一个安静的、绿树成荫的街区。

内布拉斯加家具城的售货员多哥·克莱顿说，巴菲特的家里，家具布置得很朴素，只有几件奢侈品，比如说分别为30英寸、40英寸、50英寸的三个电视屏幕，因为其中的两个大屏幕是他卖给巴菲特的。

奥马哈的哈维·利普斯曼说，他的儿子洛基过去经常去巴菲特家去找巴菲特的儿子霍华德玩。他们之间谈论更多的是年轻女孩而不是金钱。后来当洛基得知沃伦·巴菲特已是一位成功人士时，就找巴菲特给他的书签名。沃伦·巴菲特写道："洛基，你应该找我聊天，而不是霍华德。"

## 乐观态度

一次，《华盛顿邮报》公司的主席凯瑟琳·格雷厄姆到巴菲特家里来拜访，她开玩笑说，"沃伦，你的钱只够买这样一所房子吗？"

他的家里藏书很多，包括满满一书架伯特兰·拉塞尔的书，从他的作品中，巴菲特能背诵大段的文章。下面是拉塞尔的一篇文章。这是他在1956年为《伯特兰·拉塞尔自传》所写的序言：

"三种激情，纯朴却又势不可挡，已经主宰了我的生命：渴望爱情，探求知识，对于人类的困难怀着承受不了的怜悯。这些激情，犹如狂风，吹得我忽东忽西，来去不定，越过痛楚的深渊大海，濒于绝望的边缘。

我追求爱情，首先是因为它能带来狂喜——莫大的狂喜，为了得到一时的这种喜悦，我往往会牺牲生活中其他的一切。我追求爱情，其次是因为它消除寂寞——那种可怕的寂寞，陷入其中，令人战栗的意识便在世界的边缘之上洞见冷漠无底、死气沉沉的深渊。我追求爱情，最终是因为在爱情的结合之下，在神秘的缩影中，我看见了圣贤和诗人想象的天堂的预示性的景象。这就是我过去的追求所在，虽然这也许看来过于美好，超过了人生，这就是我所终于发现的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



怀着同样的激情，我追求知识。我希望理解芸芸众生的心灵；我希望知道星星为什么闪耀；我也力求领悟毕达哥拉斯的力量，即流变之上数支配一切。这方面小有所成，不过不算太大，我已经有所建树。

爱情和知识，在可能的情况下，引人向上，通向天堂。但是，怜悯总是把我带回尘世。痛苦的哭泣声在我的内心会回荡不已。饥饿的儿童，遭受压迫者折磨的牺牲品，成为子女负担的孤老，充满孤独、贫困、痛苦的天下，构成了对人生应有面貌的嘲讽，我渴望消除邪恶，可是我无能为力，我也在承受痛苦。

这就是我的生活。我发现值得生活下去。倘若有幸，我愿意再活一世。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第二节　知己知彼——巴菲特成长史

巴菲特以100美元起家，30年后为自己缔造了一个230亿美元的庞大工业王国，2001年底净资产增长到1 620美元。在2006年《福布斯》世界富豪排行榜上，他以440亿美元的身价排名第二。他的伯克夏工业王国包括了喜诗糖果连锁店、《布法罗新闻》、世界图书出版公司的全部股份，以及美国捷运、ABC（美国广播公司）、可口可乐公司、嘎耐特通讯社、吉列公司和《华盛顿邮报》的主要股份。这就是世界投资大王——沃伦·巴菲特。

沃伦·巴菲特被喻为“当代最成功的投资者”，在历史上伟大的投资家中，巴菲特以他敏锐的业务评估技术引人注目。石油大王约翰·D·洛克菲勒、钢铁大王安德鲁·卡内塞和软件大王比尔·盖茨都有一个共同特点，即他们的财富都来自一种产品或发明。巴菲特却是个纯粹的投资商，他从零开始，仅仅从事股票和企业投资，成为20世纪世界大富豪之一。在50年里的时间里——从艾森豪威尔时代到小布什执政，无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷，无论经济繁荣抑或是不景气，巴菲特在市场上的表现总是非常好。在战后美国，主要股票的收益率在10%左右，巴菲特却达到了28.6%的水平。读巴菲特的言谈话语，其用心程度不亚于解读美国联邦储备委员主席格林斯潘的讲话。沃伦·巴菲特何以如此受华尔街的重视？他对经济形势的独到见解和不同寻常的投资策略是他迅速累积财富和倍受关注的主要原因。

## 少年立志

沃伦· 巴菲特1930年8月30日出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他的父亲霍华德·巴菲特是当地的证券经纪人和共和党议员。沃伦· 巴菲特从小就极具投资意识，他钟情于股票和数字的程度远远超过了家族中的任何人，他满肚子都是挣钱的观念，五岁时就向伙伴兜售口香糖。稍大后他带领小伙伴到球场捡富翁用过的高尔夫球，然后转手倒卖，生意颇为红火。沃伦从小就超乎年龄地谨慎，他被母亲称为"很少事来麻烦大人的小孩"。小沃伦对数字有着与生俱来的迷恋。他常和小伙伴们这样消磨整个下午的时间：俯瞰着繁忙的路口，记录下来来往往的车辆的牌照号码。暮色降临以后，他们就回到屋里，展开每天的报纸，计算每个字母在上面出现的次数，在草纸上密密麻麻地写满变化的数字。

刚刚跨入11岁，他便跃身股海，购买了平生第一张股票。

14岁时，沃伦· 巴菲特更是有了敏锐的商业头脑：他把花25美元买的旧弹子球机放到理发店里，然后把它租出去，第一天他就用这台机器赚了14美元。大约一个月之内，他和伙伴就在三家理发店里设置了弹子球机。生意火极了，他们又扩大到7家，每周有50美元的收入。这样沃伦· 巴菲特有了自己的第一个"公司"——威尔森角子机公司。后来沃伦· 巴菲特又和伙伴合资350美元，购买了一辆1934年产的劳斯莱斯轿车，之后以每天35美元的价格出租。沃伦· 巴菲特还有五条送报纸路线，每天早上约有500份报纸要送。高中毕业时，他已分发了近60万份报纸，靠勤劳和智慧积攒了6 000美元。

1947年，沃伦· 巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。但他觉得教授们的空头理论不过瘾，两年后便不辞而别，辗转考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资学理论学家本杰明·格雷厄姆。格雷厄姆反对投机，主张通过分析企业及未来的盈利情况，资产情况及未来前景等因素来评价股票。他教授给沃伦· 巴菲特丰富的知识和诀窍。富有天赋的沃伦· 巴菲特很快成了格雷厄姆的得意门生。1951年，21岁的沃伦· 巴菲特学成毕业的时候，他获得最高分A+。

1951年，在哥伦比亚大学毕来后，沃伦· 巴菲特回到奥马哈，到父亲的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



交易部巴菲特·福尔克公司做股票经纪人。在公司他取得的最大进展不是在投资业上，而在在戴尔·卡内基的公开课上。在课上，他学到了在大庭广众之下谈吐自如的本领。以后，通过在粤马哈大学教《投资学原理》，他使自己的这种本领日臻完善，这种本领对他日后的投资至关重要。

1954 年，巴菲特前往纽约到恩师格雷厄姆的投资公司——格雷厄姆·纽曼公司任职。由于格雷厄姆的保守态度，拒绝对公司进行任何主观的分析，而乐于坚持自己的教学准则，这常使投资公司出现持币观望的现象，从而丧失了许多机会。巴菲特意识到这一点并开始研究质量因素对公司内在价值的影响。为此他会亲自到公司拜访，探寻一家企业比另一家更成功的秘密。尽管格雷厄姆并不赞成巴菲特的做法。但巴菲特还是这把这些研究结果默默地用在自己的投资上，他取得了比格雷厄姆·纽曼公司更高的投资收益率。

1956 年他回到家乡，年少气盛的巴菲特决心自己一试身手。有一次，他在父亲的一个朋友家里突然语惊四座，宣布自己要在 30 岁以前成为百万富翁，“如果实现不了这个目标，我就从奥马哈最高的建筑物上跳下去。”有人曾问他为什么想赚那么多钱，他答道：“这倒不是我想要很多钱，我觉得通过赚钱来看着钱慢慢增多是一件很有意思的事。”

不久，一帮亲朋凑了 10.5 万美元，其中有他的 100 美元，成立了他自己的公司——“巴菲特有限公司”。创业之初巴菲特非常谨慎。在不到一年的时间内，他已拥有五家合伙人公司。当了老板的巴菲特竟然整天埋头在资料堆里。他每天只做一项工作，就是寻找低于内在价值的廉价小股票，然后将其买进，等待价格攀升。这正是格雷厄姆教给他的秘诀。这些远远低于其营运资本的股票果然为他带来了丰厚的利润，格雷厄姆的“点金术”百试百验。在 1962 年～1966 年的五年中，他公司的业绩高出了道·琼斯工业指数 21～47 个百分点，而巴菲特本人也在当年的《奥马哈世界先驱报》获得“成功的投资业经营人”的名头。巴菲特兑现了他的“百万富翁”狂言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 屡创奇迹

1962 年，巴菲特及其合伙人开始收购马萨诸塞州一家濒临倒闭的纺织品公司——伯克夏·哈撒韦公司的股票，并于 3 年后接管了该公司。将其作为自己转移剩余奖金和未来庞大财富集团的工具，这家小企业成为他未来事业的第一块基石。后来，这家小企业在巴菲特手中成了最负盛名的控股公司，30 多年间股价奇迹般上升了几千倍。

上世纪 70 年代初，美国股市一片萧条。巴菲特又盯上了报刊，就好似拥有一座收费桥梁，任何过客都必须留下买路钱。他先是瞄准了自家门口的《奥马哈世界先驱报》，不料碰了一鼻子灰。1973 年开始，他偷偷地在股市上蚕食《波士顿邮报》，这使得两家报纸的总裁如坐针毡，因为他们不知道这个“入侵者”究竟甚姓名谁，意图如何。第二年，《华盛顿邮报》总裁凯瑟琳·格雷厄姆终于见到了这个名叫巴菲特的陌生人，直到那时，对于华盛顿来讲，“巴菲特”仍是个陌生的名字。她请他手下留情，不要再买《邮报》的股票。巴菲特答应了，但作为交换条件，他从《邮报》董事会里得到了一个位子，他们的合作很快达到了相互依赖的程度。凯瑟琳专注于巴菲特所擅长的报业业务管理，而巴菲特从金融角度提供经营建议，彼此成了好搭档。他的介入使《华盛顿邮报》利润大增，每年平均增长 35%。10 年之后，巴菲特投入的 1 000 万美元升值为两个亿。

巴菲特的另一杰作是认购可口可乐公司的股票。虽然，如今这种滚滚冒泡的甜美饮料已赢得了全世界的喜爱，但在上世纪 70 年代，该公司的业绩却十分清淡。可口可乐公司有几年曾因资金分散和管理不善而改走麦城，目光敏锐的巴菲特见此机会，立即投下巨资。1980 年，他用 1.2 亿美元、以每股 10.96% 美元的单价，买进可口可乐 7% 的股份。到 1985 年，可口可乐改变了经营策略，开始抽回资金，投入饮料生产。其股票单价已长至 51.5 美元，翻了 5 倍。至于赚了多少，其数目可以让全世界的投资家咋舌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





沃伦·巴菲特以辉煌的业绩和高超的业务技术著称于世。他的全部财富来自于对多种行业和股票的投资。尽管他的忘年交比尔·盖茨已代替他成为新的世界首富，但这丝毫不能掩盖他的光辉。1965 年，巴菲特接手的伯克夏·哈撒韦公司到 1994 年度已发展成拥有 230 亿美元的伯克夏工业王国，它早已不再是一家纺纱厂，它已变成巴菲特庞大的投资金融集团。从 1965～1994 年，巴菲特的股票平均每年增值 26.77%，高出道·琼斯指数近 17 个百分点。如果谁在 1965 年投资巴菲特的公司 1 美元的话，到 1994 年，他就可得到 1 130 万美元的回报，也就是说，谁若在 42 年前选择了巴菲特，谁就坐上了发财的火箭。

## 独特的投资理念

是什么力量帮助巴菲特创造了如此惊人的奇迹呢？这首先应当归功于他从师父格雷厄姆那里学来，又经自已在实践中锤炼的投资哲学。换句话说，他专拣便宜货，然后以候股制胜。他所拥有的喜诗糖果、可口可乐、运通银行、吉列刀片、《华盛顿邮报》、迪斯尼等公司的股票，无一不这样“炼”来和“候”出来的。在他的办公室里，人们找不到计算机、股票终端以及计算器，他本身就是个电脑。他将主要精力用于辨认市场上那些价值被低估的股票，在投资任何一种股票之前都慎之又慎，一旦拥有，便轻易不再易手。他相信即使错买了傻瓜的股票，这个傻瓜总有一天也会明白的。他一向坚持采用以价值为导向的长期策略，他说：“如果你没有持股 10 年以上准备，那就连 10 分钟也不要持有它。”

与别人不同，他专找熊市股票，就像股票收容队员似的。到了 1966 年春，股市牛气冲天，但巴菲特却坐立不安，尽管他的股票都在飞涨，但却发现很难再找到符合他的标准的廉价股票了。虽然股市上疯行的投机给投机家带来了横财，但巴菲特却不为所动，因为他认为股票的价格应建立在企业业绩成长而不是投机的基础之上。1968 年 5 月，当股市一片凯歌的时候，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特却通知合伙了，他要隐退了。随后，他逐渐清算了巴菲特合伙人公司的几乎所有股票。1969 年 6 月，股市直下，渐渐演变成了股灾。到 1970 年 5 月，每种股票都要比上年初下降 50%，甚至更多，而巴菲特却幸免于难。格雷厄姆曾在 1930 年股灾尚未结束时欣然入市，结果赔得囊空如洗。而在将近 40 年之后，巴菲特却成功地躲过了灾难。巴菲特真正地出道了。

1970 年～1974 年间，美国股市就像个泄了气的皮球，没有一丝生气，持续的通货膨胀和低增长使美国经济进入了“滞胀”时期。然而，巴菲特却暗自欣喜异常，因为他看到了财源滚滚而来——他发现了太多的便宜股票，他于是四处寻购。正是这一时期，巴菲特收罗了许多富有潜质而价格又被低估的股票，而这些股票后来给巴菲特创造了无尽的财富，最终将巴菲特推上世界首富的宝座。

## “平民”富豪

作为亿万豪翁的巴菲特对财富有自己的理解。他认为，财富来自于社会，早晚它还应当回报于社会。他告诫儿女不要期望在他身后获得巨额遗赠。因为他不想让他们坐享其成，更不想让他们毁于财富。对任何一项投资，他总要求有相应的回报，即便是纯粹的公益事业也如此。出于对自己一生所从事的事业——积累财富的虔诚，他不能容忍挥霍和浪费。

当他已是亿万富翁的时候，谁也不会相信，他那刚刚当上了妈妈的宝贝女儿卧床在家，只能看自己的小黑白电视。对于儿子也是如此，在妻子的请求下，他答应出资为儿子买个农场，但同时声明，必须每年按合同规定按时交费，否则立刻收回。对人对已，巴菲特如出一辙，早在学生时代他就因不修边幅闻名校园，尤其是他那双一年四季不离脚的网球鞋更是令人难以容忍。

如今大多数时间里，巴菲特都深居简出，躲在奥马哈的家中，除了家人，连个助手都没有。他的车牌还标记着“节俭（THRIFTY）”字样。他雇的仆人，两周才来一次。设立在凯特威广场第 14 层的伯克夏公司又如何呢？尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





它富得流油，但全体人员仅有11人：老板巴菲特、助理凯丝、2个秘书、1个出纳、3个会计师、1个贸易商、1个财务主管、1个保险经理。这里没有诸如门卫、司机、顾问、律师之类。沃伦·巴菲特来自于平民，活得也更像个平民，这就是沃伦·巴菲特，一个见解独到的“平民”富豪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第三节 培养战略眼光——选择股票的第一步



## 巴菲特观点引入

1891 年，亚特兰大商人亚撒·康德勒用 2 300 美元买下可口可乐公司的经营权。巴菲特在 1997 年伯克夏公司股东年会上说：“康德勒基本上只用了 2 000 美元就买下了可口可乐公司。这可能是历史上最精明的一桩买卖。”

四年后，康德勒的经商才能使得可口可乐的业务迅速向各个州扩展。

像彭伯顿一样，康德勒生产了许多产品，他现在的任务就是给可口可乐配制糖浆。他向饮用水里加入了一些自然成分，以及众所周知的“商品 7X”——这是世界上最遭嫉妒的商业秘密，也是被严密保护的成分配方。

有人说这个成分是可可粉。

可口可乐公司于 1892 年在亚特兰大召开了第一届股东年会，有四位股东出席。当时的年销售额为 49676. 30 美元。资产负债表上的资产额为74898. 12 美元，手头现金为 11. 42 美元。

密西西比州维克斯伯格的一家糖果商人约瑟夫·比登哈恩，一直以来都在寻找一种可在野餐时饮用的饮料。他从亚特兰大将糖浆运上船，成为生产瓶装可口可乐的第一个人。他这个新的市场营销理念在 1894 年拓宽了饮料的销售市场。

1899 年，大规模的瓶装生产成为现实。田纳西州沙塔诺加的约瑟夫·怀特海德和本杰明·托马斯获得了在美国大部分地区销售瓶装可口可乐的特许经营权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





这个合同开启了可口可乐公司独立开创瓶装生产系统的先河，这一系统一直是公司软饮料运作系统的基础。如今，用于软饮料生产的糖浆和浓缩液已卖到了世界各地的瓶装可乐销售商手中。他们在他们所在的地区对这一产品进行包装、营销和送货。

1919 年，以欧尼斯特·伍德洛夫为首的投资者们用 2 500 万美元买下了这家公司。到了 1923 年，他的儿子罗伯特·伍德洛夫成为这家公司的总裁。他 60 多年的领导为这家公司赢来了新的曙光。

巴菲特在 1992 年伯克夏公司股东年会上说：“重要的是，你是否适合经商。”他说的一个最经典的例子，就是你本来可以在 1919 年用每股 40 美元的价格买下可口可乐公司的股份。巴菲特说，“一年后的股票价格是 19.50 美元，由于糖价上涨，你亏损了一半的钱。如果你当初把所有股息再投资的话，今天你的 40 美元就会变成 180 万美元（在 1998 年又变成了 500 多万美元），这其中经历了经济萧条和战争。还有什么能比投资于一个优秀企业所带来的回报更高的呢?”

巴菲特在伯克夏公司 1998 年股东年会上说，可口可乐公司用高于其每股收益 40 倍的价格重新买进其股份，是一项善用公司资金之举。巴菲特说：“从市盈率的角度来看，以那样的价钱重新买进公司股票听起来的确骇人听闻。”他还说，“它是世界上最大的一家企业。我同意可口可乐公司回购其股份。我更愿意他们以 15 倍市盈率的价格进行回购，因为这是对资金最有效的利用。”

伯克夏公司做的比可口可乐公司还要好。自从巴菲特接管伯克夏公司后，它的股票价格年均增长率为 25% ~30%，而可口可乐股票价格年均增长率不足 20%。但是，正如巴菲特所说，可口可乐公司经历过战争和萧条，巴菲特的伯克夏公司只经历过一次世界大战，而可口可乐公司却经历过两次世界大战。

多年来，伍德洛夫发明了六瓶装且上端开口的清凉饮料、售货机和运送设备，他还带领公司开展了一系列的展览宣传和促销活动。在他的领导下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





商业成功的可口可乐公司最终成为世界一流企业。

可口可乐公司通过向外扩张，在加拿大、古巴设立分支机构，于19世纪90年代就迈出了它国际化的步伐，后来在1928年又与奥林匹克运动会挂上勾。当时，美国的一架运输机曾运送参加奥林匹克运动会的美国代表队和1000箱可口可乐到阿姆斯特丹。在20世纪20年代，可口可乐公司开始向欧洲进军。甚至在第二次世界大战期间，可口可乐公司也能够在国外政府的帮助下，在国外建立了64家瓶装生产线。

在1941年，由于美国介入第二次世界大战，伍德洛夫命令，“无论是谁，无论花公司多少钱，每个士兵只要花5美分就可以买一瓶可口可乐。”

马克·彭德格拉丝特在1993年8月15日的《纽约时报》上，发表了一篇题为“为了上帝、国家和可口可乐”的文章：一个成功的企业需要一群忠实的消费者。一位士兵在给家里的信中写道，在两栖登陆中最重要的问题是在第一或第二次潮汛来临时，岸上是否会有可口可乐售卖机。这位士兵因此而深受美国人民的喜爱。

可口可乐不仅可以鼓舞士气，而且也能让外国人得以初次品尝这种饮料，这为它今后在国外建立分支机构打下了基础。即使在美国军队撤离以后，可口可乐仍然留了下来，建立了它的滩头阵地，从而成为第一批广销海外的美国产品之一。自然而然地，它的品牌价值也就得以提升了。

可口可乐甚至成为“超级杯”、国家橄榄球联盟及其球队的指定软饮料。

## 启　示

### 投资可以使普通人致富

投资可能使人害怕，但不去投资的想法更为可怕，正确的投资，不仅带来财富，同时还带来精神享受，成功的投资同人生的成功是休戚相关的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





彼得·林奇在《战胜华尔街》中曾说过："未来30年有两件事情是很肯定的：生活费用会越来越高；而股市及经济情况会更好。你可能对前者无能为力，但你若学习如何正确的投资，便可从后者获得不少利益，从而获得经济上的独立。

你不用过于担心股市的泡沫，股市不是因为人们的贪欲而上涨，而是众多企业每年不断推出数百种新产品、新服务及新发明，提高了人们的生活水平，长期来看，股市上涨是与经济的发展相联系的。

投资者必须要有一个根本的信念：这一信念就是天不会塌下来，世界末日也不会这么快就降临，经济也许会萧条但不会崩溃，人们还得穿衣吃饭、休息劳作。所以，股市长远来看总是一个向上的过程。那么，投资股票还有什么可犹豫的呢？如果真有一天经济的车轮停止了转动，你把钱存在银行里也好，隐藏在椅子的座垫下也好，与投资在股市中的结果也不会有任何区别。"

## 要学习大师的智慧

投资股票这一行十分诱人的一点是：有时，一位一点不懂的人却干得很出色。很不幸，正是这一不需要专业知识也可以干好的错误印象，成为你以后的大陷阱。要知道这一行业竞争十分激烈，当你决定买卖一只股票时，你就开始了与那些以全副身心精力和热情投入该事业的人们竞争。在许多情况下，那些专业人士常常与你的交易相反，总的来说，他们深深打垮你。那种认为"我傻，别人比我更傻"的搏傻主义是行不通的。

俾斯麦说过："每个笨蛋都会从自己的错误中吸取教训，聪明的人则从别人的经验中获益。"这就是先理论后实践的目的所在。虽然熟悉理论的人不一定能实践得好，但是懂得一点投资方面的知识会增加投资成功的可能性，这比从自己的错误中吸取教训所付出的代价要小得多了。

股市已有百余年的发展，自巴菲特靠股票投资成为世界巨富，就标志着人类对股市投资实践已达到颠峰，已有的各类理论与实践以相当丰富完备，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多方面我们已无须长期探索，充分向前辈学习，集众家之长，结合自己实际，创新成为自己的投资风格，是现实的选择。

正如古人云“师法乎上”，要学就要学最成功的人。格雷厄姆、巴菲特、费雪、林奇等人无疑都是经历长时间历史检验的很好的老师。

老手和大师的区别就在于：老手知道规则，而大师知道规则后面的真义。

我们要学习大师的思想精华，尤其是我们可以在实际中运用的精华，对任何方法的生搬硬套都将是会走向失败，我们绝不可能买到导致他们成功的一模一样的股票，包括他们自己也不可能每次都买到与过去一样的股票，我们所要研究的是假设他们到了我们这样的市场将如何成功的应对。

在学习这个问题上，普通投资者或者是投错了师门，将一些经不起长期历史检验的方法作为学习的对象；或者是过于自信，妄图自己找出股市获利的秘决。这两类人放着众多非常成功的投资经验不去学习与用心体会，浪费了金钱是小事，而浪费了时间才是不可原谅的错误。

## 利用年轻人最有价值的资本

大部分年轻人大多是一无所有的，他们惟一的资本就是时间，时间是人生中最宝贵的财富，是谁也挥霍不起的，长时间的复利效应可以创造无比巨大的财富，时间可以创造奇迹。

如果投资的时间够长，一笔小钱最终会变成一笔巨额的财富，一颗小树种细心栽培，会成长为参天大树，但你要是急功近利、拔苗助长，或是连一件将树种埋进土里的小事都不愿做，你将无法收获森林。

## 勤于思考

感觉是不可靠的。感觉和理智是有差距的，有时候人们所看到的，与实际上用理性去了解以及勘查的结果大不相同。成功投资者所做的大多数事情难道是靠感觉的吗？难道读年报、分析资产负债表甚至在股票或商品价格走势图中寻找规律也是靠感觉的吗？每一次有意识的思考背后，决策或行为都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是一系列感觉与思考过程的复杂结合。

人不能只靠感觉生活。一个人如果只凭感觉生活，那么他的生活等于是毫无保障，随时充满着变化的危险。因此，对任何事情成败得失的判断，都不能只看一点，而要多方面思考，不能拿来观点就用。每个人从小到大都会接受一些固定的观念和成见，这些观念会让我们对事物的判断有一定的方式，重点是我们要靠思考突破这些模式。如果人没有思考的习惯，遇到事情，都是凭借直觉去行动，就很容易受到别人的影响。正因为如此，这样的反应才缺乏一致性和连贯性。

## 培养主动思考

其实所谓的掌握整体观点，就是对任何事情都要从不同的角度思考，久而久之，就可以超越自己的思维模式，思想也更加成熟。思考社会上的各种事情时候，不能光看表面，还必须自己衡量，判断，试从其中的每个角度看问题，掌握住某些因素。通过这种方式，才可以进行自我训练。

价值趋向既然是一种选择，就一定要有所取舍。也就是说，如果我选择了某些价值，那么势必要放弃另外一些。选择价值是需要勇气的，人不可能讨好每一个人。通过价值趋向的选择也培养了主动思考的习惯。知道自己言行背后的道理，就能够坚持下去，即使需要付出一些代价，也无怨无悔。这是因为内心深处相信，自己的价值观是正确的。相反的，如果要放弃自我价值观点而快乐的活着，也是不可能的，这就是价值趋向的真意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第四节 定位投资理念——怎样正确选择股票

关于内在价值的计算，巴菲特最主要的合伙人查理·芒格曾说过一句耐人寻味的话："巴菲特常常提到现金流量，但我却从未看到他做过什么计算。"

## 巴菲特观点引入

价值投资不能保证我们盈利，但是价值投资给我们提供了走向真正成功的惟一机会。

——巴菲特

巴菲特本人对于内在价值的计算最为详细的叙述出现在1996年致伯克夏哈撒韦公司股东的信中："内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改变的估计值。此外，两个人根据完全相同的事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值估计值，即使对于我和查理来说也是如此，这正是我们从不对外公布我们对内在价值估计值的一个原因。"

此外，巴菲特还坦承："我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。价值评估既是艺术，又是科学。"

## 选股知识导出

人类学家告诉我们：人类最强的三个欲望分别是财富、地位和权力，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财富则排在三个欲望之首。

正在或者准备走价值投资之路的朋友或许都在思考这样一个问题：价值投资一定能让我们实现自己的财富梦想吗？对于这样一个问题，价值投资实践的集大成者巴菲特如是说："价值投资并不能充分保证我们投资盈利，因为我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。"

换句话说，价值投资之路并非坦途，其未来其实是充满了诸多变数和不确定性，从这一点说，价值投资与其他的投资（投机）路径没有太多的分别。然而，老巴最后话锋一转："但是价值投资给我们提供了走向真正成功的惟一机会。"大师毕竟是大师，话语简洁，掷地有声。这是一个成功者所下的断语，价值投资者在细节上的一切探讨都是以这句话为前提的。

投资者中谁最接近内在价值的就是赢家。人类财富史上有文字记载的最早的财富交换发生在古巴比伦和古埃及国王之间。交换的财富包括布匹、香料、家具、青铜器、珠宝和黄金。这样大规模的财富交换无疑蕴含着价值判断的逻辑在内。

而对价值的判断恰恰是价值投资的前提、基础和核心。

价值投资，简而言之，就是在一家公司股票的市场价格相对于其内在价值有较大折扣时买入。内在价值在理论上的定义就是一家企业在余下的寿命中可以产生的现金的折现值。但是问题来了，一家企业余下的寿命到底有多长？能产生多少现金？这本身就充满了悬念，以这个充满了悬念的现金流为基础而形成的判断有多大的可信度？再有，折现率该如何确定？在不同的时点、不同的投资人会有不同选择，据以计算的价值必然是失之毫厘、差之千里。如果不能做到精确的价值评估，又怎能知道应该在什么价位购买股票？如果说这是价值投资人最大的困惑所在，当不为过。

我们常常看到，在证券市场上，过度追求精确量化往往不会带来好的后果。最典型的例子莫过于大名鼎鼎的美国 LTCM（长期资本管理公司），其高层管理人员包括 1997 年诺贝尔经济学奖得主默顿（Robert Merton）、舒尔茨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（Myron Schols）、美国前财政部副部长及联储副主席莫里斯（David Mullis）等学术界及政经界要人，堪称梦幻组合。1990 年诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普称其为“也许是世界上学术水平最高的金融机构”，在华尔街与量子基金齐名。从运作方式上看，LTCM 是通过运用电脑建立数量模型分析金融工具价格，再利用不同证券的市场价格差异进行操作，是投资界精确量化的祖师，却也难逃失败的命运。LTCM 曾经是如此成功——3 年盈利增长 2.84 倍，一度成为市场唯马首是瞻的旗舰。然而，就是这样泰斗级的公司，也创造了另一项金融记录——150 天亏损超过 50 亿美元，亏损率超过 90%。正如同中国古代的项羽，百战百胜，一败而失天下。

或许，但凡介于科学和艺术层面之间的东西，都要用到中国古人说的一句话：运用之妙，存乎一心。巴菲特爱引用凯恩斯的一句话“宁要模糊的正确，不要精确的错误”，也是异曲同工。尽管我们相信在某一个特定的时空，某一公司的价值只有一个，我们也只能力求最大限度地逼近它。而赢家却总是相对的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第五节　鱼与熊掌兼得——利用高概率选股

所谓概率，是指在一定状态和条件下，随机事件发生的频数与事件本身出现次数，或与总的试验次数的比值，是用来表示未来事件在相同条件下发生可能性大小的数学估计量。

## 巴菲特观点引入

“对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。”故巴菲特说理想的投资组合应不超过10个股，因为每个个股的投资都在10%。集中投资并不是找出10家好股然后将股本平摊在上面这么简单的事。

与概率论并行的另一个数学理论——凯利优选模式（Kelly Optimization Model）也为集中投资提供了理论依据。凯利模式是一个公式，它使用概率原理计算出最优的选择。

当沃伦·巴菲特在1963年购买美国运通（American Express）股时，他或许已经在选股中运用了优选法理论，50年代到60年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥玛哈（Omaha）的有限投资合伙公司。这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，将股资的大部分投入进去。到1963年这个机会来了。由于提诺·德·安吉利牌色拉油丑闻，美国运通的股价从65美元直落到35美元。当时人们认为运通公司对成百万的伪造仓储发票负有责任。沃伦将公司资产的40%共计1 300万美元投在了这个优秀股票上，占当时运通股的5%。在其后的2年里，运通股票翻了三番，巴菲特所在的合伙公司赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走了 2 000 万美元的利润。

## 选股知识导出

“用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，最后用后者减去前者。这就是我们一直试图做的方法。”巴菲特说：“这个算法并不完美，但事情就这么简单。”“如果你有了这种心态，你就走在了市场上 99% 的操盘手的前头——这是一种巨大的优势。”

很显然，在投资中我们不仅需要掌握基础的金融和财会知识，我们同样需要掌握统计学和概率论的知识。蒙格认为一个关键的问题在于我们的脑子在分析问题时善走捷径。我们轻易地跳到结论上去。我们很容易被误导，被人操纵。查理说：“从我个人来讲我就容易受误导，所以我现在使用双重分析法。首先，从理智的角度考虑，哪些是真正控制股权的因素？其次，哪些是在潜意识里自动产生出的潜在影响？这些影响总的来说是有用的，但经常误导我们。”他利用这双重分析来进行投资决策：首先考虑理智估算概率；然后仔细评估心理因素的影响。

考虑理智估算概率通常有两种办法：一种是在统计的基础上通过大量、反复出现的数据和资料，用人或计算机进行计算，求出近似的概率值，这种依靠数据计算出的概率值称为客观概率；另一种是因为缺乏大量的统计资料，无法进行数学估算，而只能依赖于决策者的知识和实践经验来进行分析判断所做出的估计量，这种估计量称为主观概率。

巴菲特估算概率主要靠上述第一种方法来进行，他强调选择易于了解的企业的股票。其方法是基于大量企业信息的资料，深入分析企业的成长性及未来前景，从而选择优秀的企业，对其进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第2章

# 欲速则不达
# ——巴菲特坚持长期持有股票

Ba Fei Te De Xuan Gu Ce Lue

我喜欢持一只股票的时间是:永远。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 做股票的收藏家——长期持有
第二节 好事多磨——选股焦点
第三节 执着持有——持有时间决定收益
第四节 股市长线投资操作——长线≠套牢
第五节 先发制人——灵活应用长线是金
第六节 无声胜有声——选股境界
第七节 谣言止于智者——选股气度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第一节　做股票的收藏家——长期持有

## 巴菲特观点引入

如果我们拥有管理最优秀的公司股份，我们喜爱的持股期将是永远。我们反对在某些公司表现良好时忙于抛售股票兑现盈利，但却死死握住令人失望的公司股票的所作所为。彼得·林奇曾恰如其分地形容这种行为是在："铲除鲜花，浇灌杂草"。

——巴菲特

巴菲特非常反对短线交易，认为那只是浪费时间及金钱的行为而已，而且会影响到操作绩效，影响你的身体。巴菲特曾说："我从不打算在买入股票的次日就赚钱，我买入股票时，总是会先假设明天交易所就会关门，5 年之后才又重新打开，恢复交易。"并且告诫投资人，任何一档股票，如果没有把握能够持有 10 年的话，那就连 10 分钟都不必考虑持有。巴菲特曾在 1972 年以 1 060 万美元买入华盛顿邮报股票，到 1999 年时已经增值到 9.3 亿美元，在 27 年内华盛顿邮报股票成长了 86 倍，尽管在这 27 年中美国股市大盘几经沉浮，华盛顿邮报股票也曾大幅震荡，"跳水"和"飙升"无数次地出现，最后的事实证明"长线和耐心"为巴菲特带来了可观的收获。

长期持有一只股票说起来容易做起来通常很难。巴菲特持有吉列 16 年，最终才迎来超过 800% 的高额回报。这说明有信念才能有坚持，而信念往往来自于价值判断，爱迪生要点亮全人类的生活，而巴菲特相信，每天一早醒来，全世界都会有 25 亿的男人要刮胡子，所以选择吉列股，并最终取得高回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 选股知识导出

长线的好处显而易见，比如投资成本低、花费的精力少，当然，最重要的是收益稳定可观。有人以上证 A 股指数的实际变动情况作过测算，发现投资者赚钱与否的几率与其持有证券的时间高度相关，持有两年以上者赚钱的几率超过 50%，持有三年以上接近 60%，持有五年以上超过 80%，如果持有超过 10 年，赚钱的几率可以达到 99.9%。如果从绝对收益的角度考察，以易方达旗下策略成长股票为例，自其成立起就投资，坚持半年的投资者可以获得 2.6% 的收益，坚持 1 年收益增长到 11.8%，坚持到现在这个数字就会变成 668.2%，而这只是不到 4 年的时间。

长线将帮助我们远离恐惧和焦虑，对投资始终保持平和的心态。市场时而风和日丽，时而惊涛万顷，想准确抓住每一次波动是不可能的，我们能做的，就只有当一回股票的价值发现者，会识别，有定力，一旦发现，牢牢抱紧，不管风吹浪打，自岿然不动。如巴菲特所说的那样：“如果可能，我愿意一辈子持有下去。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第二节 好事多磨——选股焦点

## 巴菲特观点引入

一旦买入某企业的股票，巴菲特就会做较长期的持有，他认为，没有什么理由值得把优质企业的股票卖掉。由于投资之前着眼的就是企业的未来价值，那么，仅仅因为股票出现了差价就把它卖掉将是相当愚蠢的行为。对于可口可乐公司的股票，他认为，卖出的时间是永远。

资金的复利增长为长期投资提供了较好的依据。巴菲特显然了解了复利增长的奥妙，他的投资年复利增长为28.4%，已经成为全球的超级富豪。

## 选股知识导出

比较短线、长线投资不难发现：

(1) 短线的缺点就在于频繁买卖，它面临了两大问题。

①一次不谨慎的交易导致出局。如果将市场投资回报视为多轮投币比赛，无疑投的次数越多，所得到的走运概率就越低，往往没投两三次就被淘汰出局了。当然市场没有淘汰制这么残酷，但有时市场的风险的确可能将投资者淘汰出局，如选择的投资对象突然破产摘牌等，这种情况很少，但遇上一次就死了，碰到这种情况，并不是投机者的运气不好，而是他的不谨慎的频繁买卖造成的。

②长期频繁操作的结果反而低于平均利润。有的人以为短线买卖可以回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





避遭到一次痛击的危险，但即便回避了风险，他马上将面临第二个风险，判断平均化。在股市中判断对错的概率与猜币游戏类似，最多只有50%，加上心理因素的影响、交易成本的存在，正确的概率还不到40%，甚至更低，从而导致收益低于平均利润。

用无知来控制风险，只能加大风险；靠麻雀战术也许能够生存，但永远成不了高飞的大漠孤鹰。

（2）长线投资的优势在于可以利用股市的长期向上性特征获利。

①长线投资同样会遭到淘汰出局的风险，但是由于长线投资者在买入之前往往已对企业作了深入的研究，选择的公司往往有长期价值，买入价位一般较理性，遭到灭顶之灾的概率是极低的。

②就股市的发展局部与阶段而言，股价呈随机波动。但从五到十年来看，是长期向上的。短线投机是无法利用这长期向上性特征的。只有长期投资能够做到。

市场几乎无时不刻地被投机狂潮所包围着，在市场中绝大部分人都是以短线为主，妄想一日暴富的念头人人都有，但几年下来累计利润连市场平均涨幅也赶不上，效率市场证明了短线投机在股价随机行走面前要想获得超级利润是徒劳的。

策略的选择本身就预示了成功的概率，大部分人以短线为主，所以大部分人赚不到钱，他们就是市场本身；极少部分人只做聪明的长线投资，所以这类人得到最多的利润。

## 启　示

在我们这样高市盈率的市场长线投资有效吗?

有人认为巴菲特买入的股票都是一些低市盈率的股票，他的长线投资理论只限于成熟市场。

中西方股市都一样，它的内在运行规律是基本一致的，都是由一些有血

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有肉的人在交易，只不过有不同的特点，中国作为新兴市场是由高市盈率的市场过渡到低市盈率的市场，将面临长期缓慢的过程，但中国是一个发展中国家，很多产业都将面临从无到有的高速发展历程，无疑充满着许多的机会。总有一些企业能实现高成长以不断降低市盈率，由于相对整个市场市盈率偏低，整体市场对它将会产生向上拉动作用而使股价长期上涨。

在这种高市盈率的市场中，投资者的目的应该是适度的，即在整个市盈率相对基本不变，或整个市场市盈率的缓缓降低的过程中，找到盈利将会长期胜过大部分其它上市公司的企业，进行长期投资。

研究与学习一个人的方法，最糟糕的就是机械地套用，买同样的市盈率与同样类型的股票并不能保证你能成功，因为这个世界不可能存在两片相同的树叶，无论是你还是巴菲特都不可能做到永远买入一样的股票。

如果你把握住巴菲特的思想精华，巴菲特的原则将在任何市场都可以灵活地运用。

人类的智慧思想总是薪火相传、悠悠不息，伟大是可以学习的！即便你学不成伟大，至少可以学成强大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第三节　执着持有——持有时间决定收益

到过美国纽约市旅游的人都知道，该地最为昂贵的地产，就是纽约的中心区——曼哈顿。这块地产是1626年白人从印第安人那儿以仅仅值24美元的玻璃珠买来的。很多今日的美国人谈起此事，都取笑当时的印第安人太傻，只会作赔本生意，这么好一块地皮竟然只以区区24美元就卖了。

但是美国著名基金经理彼得·林奇却不这样看，他计算过，如果当时的印第安人，把这24美元存在银行里，每年仅得到8%的利息，到了今日，连本带利，数额已经远超过曼哈顿地产的今日的总价值。并且最值得惊讶的是，这个总额是曼哈顿地产总值的1000倍。

从复利的观点来看，这绝对是正确而且科学的！

（1）靠一张白纸能到达月球吗？能！如果你能找到一张足够大的白纸，并且将其对折44次，其厚度就可以到达月球。

（2）国王要付出多少米？有一位古希腊的学者在帮助国王解决了一个大难题后，骄傲的国王说，我的国库里什么都有，随你要什么我都可以满足你，学者看着不可一世的国王，随手指了指国王身边的国际象棋棋盘，说：这个棋盘上共有64个格子，一个格子代表一天，你只要在第一天给我一粒米，第二天加倍给我二粒米，第三天再加倍给我四粒米……送完这64个格子这可以了，国王答应了学者的要求。最后的结果不知是什么，但按照今日国际米粒价格来算，这64格子的总数，即使是花尽世界三大富豪：汶莱苏丹、比尔·盖茨、巴菲特的财富，还不够其总数的1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 巴菲特观点引入

时间是优秀企业的朋友，是不良企业的敌人。

——巴菲特

证券市场的历史资料可以告诉我们，最杰出的复利增长者——沃伦·巴菲特，常年维持24%的投资报酬率。对于沃伦·巴菲特这样的人来说，不需要说明他们也明白复利的力量至关重要。在投资中没有任何因素比时间更具影响力。时间比税收、通货膨胀及股票选择方法上的欠缺对个人财产的影响更为深远，要知道时间扩大了那些关键因素的作用。选股时的欠缺或许当天就能带来2 000美元的损失，但是一个犹豫不决的选择则可能因为错过一次时机而损失5万。经常进行短期交易或许能够在短期内给投资者带来丰厚的回报，但从整体上看，短期交易会带来本来可以避免的巨额税收负担。同样，持久的通货膨胀，由于价格水平的持续上涨，会给投资者带来沉重的负担。“手段与目标绝对不能混淆，”巴菲特在给一位合伙人的信中写到，“目标只能是税后的最大复利率。”

## 选股知识导出

1元钱，每年翻一倍，持续三十年，最后的数字是多少？是十亿，准确的数字是1 073 741 824元。

从上面的例子可以看出：复利的持续累加是相当可怕的事情，即便是基数相当小，但持续累加下去也能创造出一个惊人的结果。

（1）1万元的一次性投资20年后的成果：常年投资报酬率为10%的话是6.73万元，15%是16.37万元，24%是73.86万元。

（2）每个月投资100元的报酬率：当常年投资报酬率为24%时，10年后是4.2万元，20年后是40.3万元，30年后是350.4万元，40年后是3 015.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



万元。

地产界里有句话说："最重要的三个成功因素是地点、地点和地点！"

如果投资学是一门宗教的话，它的圣经打开来，第一页上面，只有6个字：复利！复利！复利！

投资学的圣徒每天早上醒来后和晚上就寝前，都要念一千遍的"复利、复利、复利。"

为了保住你的复利，你就会更加谨慎地对待自己的投资，避免在股市中亏钱。

## 复利陷阱

明白了复利作用的威力后是很容易激起人的贪欲的，会梦想以高复利迅速达到致富的目的，但是想要把握住更多的机会时反而失去了本应有的机会。追求过高的增长率只会害了自己。

在一个有限的世界里，高增长率必定走向自我毁灭。如果这种增长的基数小，那么在一段时间内这条定律不一定奏效。但如果基数很大，那么当事人的结局将是：高增长率最终会压扁它自己的支撑点。

美国天文学家塞根在谈及每15分钟分裂一次繁殖的细菌时已经很有趣地形容了这一现象。塞根说：这意味着每小时翻四番，每天翻九十六番。尽管一颗细菌的体重仅有大约1克的一万亿分之一，但经过一天疯狂的繁殖后，它们的后裔将像一座大山那样重……两天之内，它们将会比太阳还重……不过，不必杞人忧天，塞根说：总有某种障碍会阻止这种指数式的增长。

千万不要梦想通过短期暴利来加速复利的增长，这是谁也无法做到的，能保证一个长期增长的较高的复利就已经是相当成功的业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 启 示

（1）成为证券市场的王者，不是靠一次、两次的胜利，而是靠长期稳定的复利增长。

（2）由于市场的高效率，长期获得高报酬率的复利增长是不现实的，所以每当获得一次极高的投资收益时，首要考虑的是如何保住成果，而不是梦想着乘胜追击。

（3）不要对高成长的企业报着过高的期望，一个很简单的数学依据：如果企业年年增长一倍，五年后整个企业将成长 32 倍，10 年后将成长 1 024 倍，这显然是不现实的。所以自认为发现了好股票，又没有耐心等待逢低买入的人，不用担心股票有一天会突然飞到天上去，而已经持有低位买入的好股票的人，既不要把短期获利目标定得过高，也不要天天盼望着自己手中的股票快速上涨，最后失去耐心，过早抛出。

（4）基数小的情况下容易产生较高的复利，但是正因为基数小，所以大部分人也不会很重视，不会从复利角度考虑问题，犯了过多的错误，反而防碍了资金的稳定增长，这还不是最糟糕的，更坏的情形是浪费了时间这一无价财富并且养成坏的习惯甚至死不悔改。

投资者在买进股票时，股价会经常在成本区波动，谁也无法做到买进后就迅速脱离成本区大幅飙升，也许一些短线高手能做到，但是大多数人也难以做到。

投资者的常见心理误区就是没买之前，觉得样样都好；买入之后，一旦短期被套，就把自己以前的分析判断抛在脑后，觉得一切糟糕透了。看到似乎人人都在赚钱，只有自己在赔钱时，往往会失去耐心，抛掉了真正会涨的股票。

而投资者如果具有“长期稳定增长的较低复利也能创造奇迹”这种思想，首先能够克服妒忌心理，专心作好自己的事情。因为即使短期输给别人，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是只要坚持下去，将比大部分人富有。其次，能够克服恐惧心理，只要确信是在低位有价值的区域买入，一般来说下跌空间已经有限，而证券市场年年都在大幅波动，两、三个月也许会套牢，但一年下来，多多少少会有 10% ~ 20% 的收益，即使有 10% 以上的持续复利增长，也足以创造奇迹，又何必急于一时呢。

能不能安全渡过成本区，对于最终能够完成一次漂亮的长线投资有着相当重要的意义，因为它关系到投资者能否在股市中站牢，不惧怕任何风险的袭击。

保守的投资人夜夜安枕，复利就是以长远的思想换来短期的心理平静。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第四节 股市长线投资操作——长线≠套牢

股市行情变幻莫测，操作时的难度相当大，因此，很多投资人都非常崇尚长线投资。长线投资并不像人们所想象的那样只是一味地买进后持有，这中间还存在着一定的操作心法。

## 巴菲特观点引入

最近十年来，实在是很难找得到能够同时符合我们关于价格和价值比较的质与量的标准的权益投资目标。尽管我们发现什么事都不做才是最困难的一件事，我们还是尽量避免降格以求。（有一位英国政治家将该国十九世纪的伟大成功归功于其无为而治的政策，但这种战略对于历史学家可以轻易地进行评论，对于当事人却很难做到。）

——巴菲特

## 选股知识导出

长线操作应首先注意介入的时机。这是获利的关键所在。如果你是在风头浪尖上买的股票，在茫茫的下跌途中，你所处的景况应称为“套牢”，而不是长线投资。因此说，在合理的价位进行投资，是长线操作的关键性因素。其次是注意选股。长线投资是看重股票的成长性，预期未来收益增长。如果一家上市公司盈利水平连年下降，且公司又没有改变这种状况的打算，即使你介入时是相对的低位，其未来的涨升空间也会是十分有限的。这时候，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





应该对于上市公司的基本面情况多加研究，选择一些成长性好、收入稳定的股票作为长线投资的品种。第三个问题就是持有的时间，像当年的深发展那样，长线持有能获利数十倍的机会已经越来越少。当一只股票逐步向价值回归，直至市盈率高企股价走高时，就不应再继续持有，而应当选择一个适当的价位派发出去，并不是持有就能获利。

长线操作的心法主要是高抛低吸，做波段行情，一个波段行情时间可持续一年以上。一个长期趋势包括上涨趋势的多头市场和下降趋势的空头市场，在多头市场的每一上升波浪的平均水平高于前一上升波浪的平均水平。这时您尽管可以放心的继续持有你的股票。在长期趋势中往往会出现波动，主要原因是股价连续上涨一段时间后，低价买进的投资者在落袋为安的驱使下，卖出获利了结，因而形成上档卖压，此时投资者最好暂时减仓出局，等待回调再行介入，一般来说回档的幅度可达到前一次上升幅度的三分之一。长期操作时投资者应注意把握股价变动的长期趋势和中期，不应过多注意短期趋势，这是因为长期及中期趋势相对容易预测。

进行长期投资时，在长期上涨趋势的底部和中部都可以买入，买入后持有到高位卖出即可获利，只要对长期趋势测正确，不管在股价到达高位前有多少次中期性回档，都坚信股价还会反弹，等到最后的卖出时机定会有丰厚的收益，只是中途回档时可以多赚些差价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第五节　先发制人——灵活应用长线是金

俗话说：长线是金，短线是银。不过一般人因为缺乏长线选股的眼光，都偏向于短线操作，短线操作主要是追随消息面的变化而买进卖出。有部分短线操作者，对于形势的判断比较有心得，还能获利不错。大部分的短线操作者都因为急于获利而变成欲速则不达，最后都以亏损出场。只有培养长线选股的眼光，才能矫正短线急于获利的心态。

## 巴菲特观点引入

我们深感不活跃是理智、聪明的投资行为。及时预测联邦储备委员会将小幅调整贴现率，或是华尔街那些专家完全改变了他们对股市前景的看法，我们和大多数企业经理人都不会幻想仅仅因为这些原因就把旗下盈利能力很高的子公司买来卖去。那么，为什么我们非得对我们在优秀企业中少数股票进行完全不同的处置？投资上市公司股票的成功秘诀与并购子公司没有什么不同。在两种情况下，都是希望能够以合理的价格取得拥有绝佳经济状况与德才兼备的管理层。而在此之后，你需要做的只是监控这些特质是否还在继续保持。

——巴菲特

## 选股知识导出

只有保持沉稳的心态，才能进入长线的境界。但要学习这种后发先至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的精神，需要很多条件的配合，其中最重要的是对于产业和政策的敏感度和深入度，其次要能走在形势的前面，不要老是跟在形势的后面。走在形势的后面是看图说故事，走在形势的前面需要高度的灵活运用能力。

## 虚拟能力

一般人因为习惯于线性思考，思考的执著性很高，拿理论当依据，认为有理论依据才有安全感。却没有想到所引用的理论是否合乎目前的时空环境。换句话说，用错了理论不但没发觉，反而自以为这是安全的保障。“因执成病”是一般人不善于运用的最主要原因。如果学不会高度运用的能力，灵活度就谈不上，失去灵活度就不能利用市场变化而取胜，只有先达到灵活度，才能进一步提升浑厚度，没有浑厚度绝对进入不了中长线操作的境界。灵活度代表你了解其中的变化，浑厚度代表你对这些变化有承受能力。一般人进不了浑厚度是因为缺乏灵活度的基础训练，心里时常不安，就无法进行中线持股。

## 实　践

只有虚拟能力也不行，虚拟之后必须求得实证。实证也叫做“确认”，只有经过确认以后，心里才踏实。问题是似乎每个人都缺乏虚拟能力，正如巴菲特所说：“我至今没有遇到能够预测市场的人”，所以无法进行确认的工作。确认的过程，不能单凭一个理由来确认，至少要有两个以上理由来支持确认的理由，单凭一个理由太冒险了。因此对于形态、比例、幅度更要有完整的看法，不能单凭形态就进行确认。并且对于无形的因素要有战略的眼光，才能有无相生，相得益彰。单靠线型或消息面还不够，必须加上战略的想象力，具有构想力，才算具备长线选股的眼光。

孙子兵法说：多算胜，少算不胜，何况无算乎？多算就是多方虚拟，把各种可能性都虚拟过了，最好和最坏的状况都想通了，才算具备高度虚拟的能力。在选股的过程中，时空的互换是最基本的训练。从时间的角度考虑中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去明了股性，是一种很有效的方法。毕竟在股市是获取机会财，在此过程中，你才会发现时机的存在。

### 耐 心

把握时机是投资上的高难度动作，它要先学习效率机遇，还要利用错误来赚大钱，并且对市场要有耐心，让市场替你完成工作。对于复杂的变化要有耐心。

耐心不是傻等，是一种技术，也是一种经验。保持耐心是要战胜恐惧，勇敢地放弃，耐心是要战胜贪婪。一只股票的价格不断的下跌会激起人们的心理恐惧。价格的上涨，在有些时候也会引起人们的心理恐惧。所以恐惧和贪婪本身并不是错误，问题在于我们必须看透表面的波动，知道目标在哪里。当然，如果技术上已经比较可靠，那么我们确实需要一些耐心，等待市场去验证我们的观察。因为如果你是在庄稼主力吸货阶段进入的，就要忍受接下来震仓的痛苦和煎熬。

股市里常出现这种现象是："为什么总是在不该等下去的时候傻等；为什么总是在该等下去的时候却放弃了?"这种现象导致的后果是：不该等而傻等——深度套牢，应该等待却主动放弃的——丢掉了后面的大部分利润，也就是该赚的却没有赚到！所以说，即使你的各种分析能力很强，判断也很准确，但没有一个好的心理素质，总是很浮躁和莽撞，在市场上同样会碰壁的。

磨炼你的耐心是通往成功的第一步，其他本领可以短时间里学会，但要锻炼好一个好的投资耐心可不是一朝一夕的事，需要很长时间去体会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第六节　无声胜有声——选股境界

很多投资者可能会想，要达到投资技巧的最高境界，一定有什么奇招妙计。然而，一代股神巴菲特的选股技巧的最高境界就是——没有技巧。有的投资者可能会感到奇怪：没有技巧如何能在股市中盈利呢？

其实，很多在股市中成为富豪的人不是靠一时的小技巧盈利的，而是通过正确的投资理念保持稳定收益的。巴菲特通过股票投资而成为世界富豪，但他炒股却没有过于花哨的技巧。很多投资者对巴菲特的投资方法不认可，认为巴菲特的方法不过就是死捂股，不叫“炒”股，因为他不会看着盘面变化频繁短线操作。可问题恰恰出在这里。巴菲特死捂股票成了富豪，而股市中的很多投资者学会了“十八般武艺”，每日全天候操作，买进卖出忙得不亦乐乎，却并没有成为一代富豪，甚至亏损累累。这已经说明，投资技巧的最高深技巧就是没有技巧，也就是能够超越一般的技巧、凭借着正确的投资理念来获取长期稳定收益方法。

## 巴菲特观点引入

实际上，我们很少关心几年之内这些公司的股票在市场上的成交量，或是其市场价格的情况。如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说毫无意义，除非它们能让我们有机会以更便宜的价格增加股份。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 巴菲特选股知识导出

### 简单最好

半个多世纪以前，英国著名数学家罗素就曾经给他的学生出过一道题：1+1=？题目写在黑板上，高才生们面面相觑，却没有一人作答。一个男人和一个女人可以生下一群孩子，企业界的强强联合将获取几何倍数的发展——遇到这类的情况，1加1该等于几呢？由此看来，如此简单的问题竟然可以有许多种不同答案的。

罗素给出的答案却跟许多幼儿园的小朋友一样：在等号后面义无反顾地写上了"2"。他说："1加1等于2，这是真理。面对真理，我们有什么犹豫和顾忌的呢？"

"1+1=2"是一个简单的真理，绝对不应该等于别的什么。我们也不应该在面对这样简单的问题时无所适从。

股市投资者常常将简单的问题复杂化，其实，简单的就是最好的。

股市奇才巴菲特每年的收益率只有24%，但几十年坚持下来，却成为了世界巨富。巴菲特有句名言："最赚钱的股经最简单。"

### 熟能生巧

运用自己最熟悉的理论，在自己最熟悉的市场环境投资自己最熟悉的股票，这是最容易获利的方法。对那些"故弄玄虚"、"花样翻新"或者属于"雾中看花"类的所谓绝技、绝招，则最好不要去碰。

股票和人一样，每种股票都有各自的性格。投资者长期炒作某只股票时，往往能十分了解其股性。即使这只股票素质一般，表现平平，熟悉该股股性的投资者也能用它获取差价。但如果某只股票外表一时极为光鲜，投资者贸然买进后由于不熟悉该股股性，在它调整时不敢补仓，在它稍有上涨时就急

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





忙卖出，即使这是一匹黑马，投资者也很难从中获得较高的利润。

### 不被同一块石头绊倒两次

在股市中，不要惧怕被石头绊倒，但一定不要被同一块石头绊倒两次。多数投资者往往要被同一块石头绊倒多次，这些投资者的才智能力是不用怀疑的，但如果失败的次数太多了，就需要反省和改改原来的习惯了。

总结经验教训可以发现自己的弱点所在，同时也为自己在股市中找准了位置，便于自己在合适的时机选择合适的方法实施合适的投资策略。

成功的投资者在失败之中善于总结教训，能够静下心来解读和认识中国股市，避免重犯错误。因此，成功的投资者是不会被一块石头绊倒两次的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第七节 谣言止于智者——选股气度

一切成功者，都是以众多的失败者为铺垫的，金融投机市场更是如此，这是市场循环的基础；一切市场更众多的是失败者，其根本原因是人性中的恐惧和贪婪很难超越。现代投机成功的思想逻辑，是假设大众未来会继续犯以前的错误。这是投机成功的根本。

市场中的大多数输家都是败给自己。人最大的敌人来自于其内心。翻开股市图表，历史上的峰谷间的巨大落差带给精明投资者极大的机会。投资市场不同于社会生活的任何其他方面，当人们从事任何其他社会职业时，人性的弱点还可以用某种方法掩饰起来，但在投资市场上，每个人都必然把自己的人性弱点充分地表现出来。公开竞价就是公开展示人性。

人性的贪婪的具体外在表现为：

（1）交易过量期望一夜暴富。

（2）赚小钱赔大钱，当赚钱时觉得“百鸟在林不如一鸟在手”，急于获利了结。而在赔钱时，希望价格回升能打平再出手而导致越输越大。

人性的恐惧的具体表现为在市场反复攀升达到或接近最高点时，怕自己误了班车而不怕市场已十分脆弱而买入。而在市场长期下跌周围一片悲观，怕世界末日到来而挥泪斩仓。

## 巴菲特观点引入

人类历史上的杰出人物如牛顿、爱因斯坦、罗斯福都在证券投资中遭受挫败。牛顿在事后说：“我可以计算天体运行的轨道，却无法计算人性的疯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



狂”。由此可见，在市场中保持理性和清醒是何等的难能可贵，而要成为赢家则必须克服自身的弱点。敢于坚持独立思考，不人云亦云。正如巴菲特所说：“恐惧和贪婪这两种传染性极强的灾难的偶尔爆发，会永远在投资界出现。由于它们引起的市场精神错乱，无论是持续时间还是传染程度同样难以预测。因此我们永远无法预知任何一种灾难的降临和离去。我们的目标应该是相当适度的：我们只是要在别人贪婪时恐惧；而在别人恐惧时贪婪。”

## 选股知识导出

交易中的人性弱点是人与生俱来的本性，想要完全克服是很困难的，但是它们的表现程度是可以控制的，成功的投资者是能够成功地把它们控制在一个适度的范围内，不使其影响理智的思维。美国著名投资心理学家范塔普博士在调查了大量成功交易员后总结出成功交易员的心理状态及信念，如下：

（1）金钱本身并不重要。

（2）输钱是可以忍受的。

（3）金融操作是一场游戏。

（4）坦然接受失败是致胜的重要关键。

（5）一进场就知道会赢。

许多人从事金融操作的目的是希望赚大钱。这就是造成他们失败的原因，因为他们过分重视金钱的本身，很难在输钱时止损，甚至无法在赚钱时长期持有。如果把金融操作视为一场游戏，而且一定要按照游戏规则去玩，一切都会变得很容易。

此外，尽管计划周详而且愿意坦然接受失败，杰出交易员仍会尝试多次失败的苦果，但是他们知道，以长期而言，自己一定是赢家，因此也比较容易应付小挫折。多数交易员在进场之前，却会对市场做详尽的研究，在这一点上，他们不但具有信心，而且有决心要在进场时就要获得成功，因此，真正的信心和虚妄的信心之间存在着三层差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（1）真正的信心源于对市场的了解，如果只有信心，那么或许就会遭到一连串的麻烦。

（2）对于自己的操作方法必须经过长时间的测试，如果一味迷信自己操作方法的正确性，这种信心也一样是幻觉。

（3）要有决心成为成功的交易员。坚持巴菲特选股原则，先胜而战！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 思考题：长线投资应怎样规避风险？

判断个股风险程度的高低，主要应该从庄家在该股上是否获利来判断。基于此，长线投资者应该规避几类股票：

（1）大幅炒高后并为媒体广泛推介的股票。

目前有相当一部分投资者在选择个股时，经常受到媒体推介的影响。有些庄家利用投资者的这种心态来影响甚至操纵舆论导向，通常采取所谓的公司投资价值分析报告、公司基本面分析或者股评人士的共同推介等形式，引诱投资者跟风以便顺利派发其炒高的个股。

（2）高比例除权后在所谓低位放量的个股。

在目前的中国股票市场，高比例送配股票中有相当一部分是为便于庄家出货而制造的题材。但是，在投资者不断成熟的情况下，脱离业绩支持的画饼充饥式的高比例送配经常得不到投资者的响应，结果股价炒高了但庄家并不能胜利逃亡，这时，庄家通常就会利用除权后股价的大幅下挫来迷惑投资者，即利用对敲等手段来制造所谓的有新庄家在该股目前的较低价位大肆吸筹的假象。

（3）对市场上已经形成共识的高成长绩优股票也要保持比较清醒的头脑。

能够发掘并长期持有高成长的绩优股票是中长线投资者获利的最重要手段。但是，投资者要提防被庄家刻意制造出来的绩优公司，如湖北兴化前几年的所谓高成长，就与庄家的精心运作有着明显的关系。同时，也要尽量回避被庄家炒作过度的绩优股票，因为一只股票是否绩优，除了业绩之外很大程度上与其价位的高低有关，过度炒作将会使绩优股票在相当长一段时间内价值高估而致使其成为另外一种意义上的绩差公司，从此少有机构主力问津。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中长线投资者还必须主动出击，挖掘具有增值潜力的个股。比较有效的方法是，在刚刚上市的新股、次新股尤其是新股中找出明显有大庄家采取高打方式建仓者进行跟踪研究，在确信该股的潜质后果断介入，并长期持有与庄共舞。这种做法表面上看来风险比较大，但实际上却是非常小的，因为庄家在广大中小投资者普遍认为个股价位偏高时大肆吸纳一般有它的理由（但在这时庄家通常不会让普通投资者知道这种理由），投资者与庄家一同进驻某只个股，一般能够保证自己的成本不超过甚至低于庄家，不用担心庄家将获利筹码派发给自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第3章

# 惟我独尊
# ——巴菲特选股的个性观点

Ba Fei Te De Xuan Gu Ce Lue

如果市场有效，我就只能以乞讨为生。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▶第一节 失败与我无关——只做有把握的事
▶第二节 两耳不闻窗外事——忽略市场
▶第三节 利用市场——何时买股
▶第四节 未雨绸缪——通货膨胀对股市的影响
▶第五节 巴菲特的点金术——选股必通
▶第六节 海阔天空——以退为进战术
▶第七节 选股心态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第一节 失败与我无关——只做有把握的事

记得小时候听过一个故事：几个小孩去放羊，经过一条大道边时看到有一棵野果树，红红的果子很诱人，其他小孩都蜂拥而上要去摘，而只有一个小孩一动不动，路人问他为什么不去摘，他说如果这些果子真的很好吃的话，早就被人摘光了。事实果然如此，那些摘果子的小孩吃了几口后都皱着眉头吐掉了。

这是个有关效率市场理论的例子。

现在可以假设故事中的小孩长大了，因为提出了效率市场理论而成为了一名著名的教授。有一天，这名教授带着对他奉若神明的学生一起散步，学生突然看到前面有一张百元面额的美元掉在地上，学生说："老师，前面有一张100美元。"教授用他充满智慧的眼光看了学生一眼，意味悠长地对学生说："如果那真的是100美元，早就被人捡走了，走吧，别理它。"于是二人昂首阔步，目不斜视地走了过去。这时，突然跑过一个小孩，他惊喜地说："啊！100美元。"立刻将它拾起来，欢天喜地地买他想要的东西去了。

## 巴菲特观点引入

我们的工作就是专注于我们所了解的事情，这一点非常非常重要。

我是一个非常现实的人，我知道自己能够做什么，而且我喜欢我的工作。也许成为一个职业棒球大联盟的球星非常不错，但这是不现实的。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






## 选股知识导出

绝大部分投资者都认为自己能够战胜市场，大众所依据的是在日常的操作中赚到了钱，并没有对自己的方法进行科学的统计概率分析，也不在乎自己的方法是否长期有效。

少数投资者，以及巴菲特都认为，人不可能通过持续稳定地对市场的未来做出准确的预测来获利。

### 现代证券投资理论三要素的提出

五、六十年代，两位学者为现代投资理论两项重要因素下了定义：即马可维兹的风险与回报的相对平衡取决于多元化的理论；以及夏普对风险的界定理论。第三项因素：有效市场理论是由芝加哥大学年轻的金融学助教尤金尼·法玛提出的。

法玛所传达的信息简单而明确：股价的不可预测性是因为股市过于有效。在一个有效的市场里，任何信息的出现都会使许多聪明人（法玛称他们为“理智的最大利润追求者”）充分利用这些信息从而导致价格快速升跌，人们还来不及去获利，价格就已经变化了。所以，在一个有效市场里对未来的预测是不占有任何地位的，因为股价的变化实在太快了。

在理解效率市场理论的含义时，必须注意一点：

效率市场理论不是说投资人不能通过利用技术分析、基本分析及垄断性操作（“庄家”概念）或内幕操作获得收益，而是说投资人不能利用这类操作长期而稳定地获得超额收益。

### 股价随机行走理论

“随机行走理论”是现代“效率市场理论”的一个子集。按照“随机行走理论”的观点，过去的价格信息对于预测价格的未来运动没有任何用处，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其在市场中对相关信息的反应方式是呈现随机方式。这种随机方式就好像醉汉的行走路线一样，完全不具备可预测特征。

这一推论是投资学术界对职业投资家最严重的一个警告。因为它从根本上否定了绝大多数职业投资家及其所使用的投资方法的存在价值。

西方投资理论界对随机行走理论有大量学术研究。到目前为止，比较一致性的研究结论是支持随机性特征存在的论点。

特别要注意的一点是：股价随机行走的威力主要表现在短期波动的难以预测上，而越长期其可信度越低。

中国市场现阶段的庄家操纵现象并不能逃脱随机行走的约束。

有的人认为中国市场现阶段，对于庄家或主力已经控制了大比例筹码的股票，它的走势是在人为的控制下行走的，不错，对于庄家而言，股价不是随机行走，但对于不知内情的人而言，依然是随机行走。

（1）对于一些相当明显的、傻瓜都看得出来的长期操纵行为，日常波动你获利不会多，而庄家决定大幅拉升时，一定是它觉得洗盘彻底了。此时，只有操纵者知道筹码的分布，你有再高的技术分析功力也无法猜测它的时机，对投资者而言无法利用就等于随机行走。

（2）真正有实力的主流庄家是适应市场潮流的顺势而为，只有这种庄家将会在市场中长期生存下去。它所控制的走势在一些时段内确有操纵的行为，但是大部分时间呈随机状态与市场基本一致。

（3）任何庄家都不可能控制交易的每个时候，它只在关键的时候才出手，所以即使绝对控盘的股票大部分时间也都是随机行走，而那个关键时刻，由于普通投资者的天生弱点，同样难以利用。

（4）随着市场的发展，监管的逐渐完善，庄家操纵现象将会越来越隐蔽，越来越难以判别，“人无远虑，必有近忧”，习惯了这种操作方法将无法在市场中长期的胜利。

这个世界只有相对的正确。没有多少是绝对的。随机行走说的只是大部分是随机的，有时能猜对，有时猜错，而不是说你每次都猜错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





股票价格的随机性特征是最应当引起投资人重视的股票价格特征。一个职业投资家如果不能深刻理解股票价格的随机性特征，则难以在长期激烈的市场竞争中艰难存活并最终取胜。

## 人不能够战胜市场

长久以来，大多数认为能够战胜市场的人所采取的主动型投资策略并没有达到预期的目的，他们的实际投资绩效并不如意。

历史记录可以告诉我们："人不能战胜市场！"

从几十年美国基金的操作纪录来分析，大多数运用主动型投资策略进行管理的基金，无论是短期还是长期，都低于标准普尔指数。即便在最好的十年中，传统的主动型共同基金也只有26%实现了优于指数基金的业绩。从《华尔街股市投资经典》所收录的45年历史收益数据可以看出，在晨星杂志所跟踪的所有共同基金中，80%收益率低于标准普尔500指数的收益水平。

从科学的统计概率分析可以很容易的得出结论：显然绝大部分普通投资者包括共同基金、各种机构、投机资金、各路所谓的"庄家"都不可能持续稳定地战胜市场！

## 战胜市场只能是极少数人的小概率事件

从长期来看，股票市场是一个效率市场，绝大部分人都将碌碌无为向平均收益靠拢，美国几十年也就出了巴菲特、彼得·林奇、费雪等几个大投资家。

从日常短期波动来看，股价服从随机行走理论，谁也无法确定地进行精确地短期预测，如果谁能长期准确的预测短期市场波动，他的财富早就排在比尔·盖茨之前了，证券市场一百年来没有人能够做到这一点。

由于大部分人都无法战胜市场，所以西方许多投资者选择了指数化投资，力求使自己的投资尽量指数化，以获得证券市场的长期平均收益。

无疑这种方法不会输，但也别想赢太多，不可能获得超级利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



难道就真的没有战胜市场的方法存在吗？有！但这种方法往往特别难，只有极少数人能够做到，只能是极少数人的小概率事件。

## 启　　示

### 市场并不总是有效的

长期来看，市场是有效的，但根据混沌理论，这个世界上很少有绝对的事情，换而言之，市场并不总是有效的。

在发展规模较小的、交易不活跃、心理影响起极大作用的市场中，市场并不总是有效的，给各种投机者、投资者提供了机会。

关于有效市场理论为什么不堪一击的主要原因，可以总结如下：

投资者不总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而大量行为心理学的研究表明投资者并不拥有理智期望值。

投资者对信息的分析不正确。他们总是在依赖捷径来决定股价，而不是依赖最基本的体现公司内在价值的方法。

巴菲特认为：“市场经常是有效的这一观察是正确的，但由此得出结论说市场永远是有效的，这就错了。”

“在一个相信市场有效性的市场里投资，就像与某个被告知看牌没有好处的人一起打桥牌。”

可见，巴菲特赞同市场经常是有效的，但他认为并不总是有效的，他就利用了市场发生错误定价时产生的机会而发了大财。

有效市场理论在商学院里仍被奉为神旨。这个事实带给沃伦·巴菲特无穷的“满意”。巴菲特讽刺性地说道：“很显然，这种对学生和易轻信的投资专业人士的不负责态度对我们和其他追随格雷厄姆的人来说是最大的帮助。因为他们吞食了有效市场理论的苦果。在任何种类的较量中——金融也好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



精神或身体也罢——我们都占有极大的优势。我们的对手被告知市场的不可控性，他们甚至都不用去试。从自私的角度讲，我们或许应该捐助些椅子给这些教授以确保有效市场理论能被永久地教授下去。"

### 市场并不总是有效的实证

买彩票，每个人都知道输多赢少，但还是有许多人愿意去买，原因就在于有暴发的机会。我们可以考虑两种最极端的情况：一种情况是对买者最有利，把彩票返还率定为100%，返还方式为买多少还多少。从道理上讲这种规则对参与者是最有利的，谁也不会赔钱。但这种彩票肯定卖不出去，谁会花时间去干不赔不赚等于没干的事呢？另一个极端是对卖者最有利，把返还率设的很低，卖者赚的多而买者损失大。这种情况下怎么卖出去呢？就要把奖金设的很高而中奖面很窄，用巨额奖金刺激人的贪心。在贪心的驱使下，人就会接受对自己不利的规则而去捕捉获得暴利的可能性。

彩票定理也可用于股市：投资人在股市中放弃能稳定慢速赚钱的方法而去使用看来有更大机会的方法，是为了捕捉获得暴利的机会。

如果把有效市场理论的论证应用于彩票业，则可以推出如下结论：由于买彩票是吃亏的，理论上应该所有人都不会去买彩票，彩票业应该根本不存在。但现实中的彩票业却并不会因为理论上的不合理性而消失，反倒在世界各国持续的长期存在着。

既然人类的理性尚不足以使这么简单的系统符合有效市场理论，像股市如此复杂的系统就更不会完全符合有效市场理论了。所以，只要彩票业还继续存在，股市就不可能总是有效的。

当然股票并不同于彩票，投资者是抱着投资的目的来的，会慢慢趋同于理性价格，使市场从长期来看符合效率市场，但大部分人同时又抱着投机的心态，在妄图暴利的非理性思维的影响下，也会产生各种非理性的行动，使市场产生短期无效运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 并不总是有效的市场为投资者提供了机会

长期的市场是有效的，有时也会出现少数可以预测的走势，由于无理性的短期博弈行为的影响，市场的确会产生不多的捡便宜货的机会，但总体而言，这些机会有大有小，而且并不是很多，成功的投资者要善于把握住大的机会，而不是力图把握住所有的机会。

为什么要把握大机会呢？如果将多数小机会累加在一起不是可以得到更佳的回报吗？主观判断的大机会的实际结果往往是打了折扣的，你必须要留下一定的误判空间。

人总是过于乐观分析机会而将风险抛在脑后，谁也无法避免这一点。所以经过仔细选择具有诸多有利因素的大机会往往实际上只是中等机会，或者只是小机会，但多多少少还是能带来一定盈利，而你所认定的小机会打了折扣就几近于零了。

## 不存在可确定的小机会

按照彼得·伯恩斯坦的言论，不确定性是市场永远的伴侣。连那些深思熟虑认为的大机会都经常大打折扣，小机会就更加难以确定了。频繁的抓小机会，就会趋同于投币概率，向市场平均值靠拢；而耐心等待相对可确定的小机会，往往就几近于抓大机会了；这个世界往往走向两个极端，很少有人能够作到绝对的中庸，在多变的证券市场尤其如此，与其在两边摇摆不定，不如专心于一个极端。

## 大机会一定有，关键是耐心等待

人们总是深深地怀疑，自己能抓住大机会吗，正是这种怀疑使得人们力图去抓看上去经常有、似乎更有把握的小机会，到了真正的大机会来的时候，往往处于被小机会套住的状态。

如果这股市每年不大幅波动一、两次，就不是股市了；再好的股票，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





果没有大幅的上下波动就不是股票；你所要作的就是锻炼识别能力与耐心等待。

## 比较高价、低价股的机会

有人认为好的股票往往被高估，坏的企业往往被低估。而我们国家不存在这个问题，我们这个市场是绩优股没人理睬，垃圾股投机盛行。

又有人认为好的企业往往价高，坏的企业往往低价，高价机会少，低价机会多。但问题是高价未必高估，低价未必低估。事实上，好的企业只是有一个相对较高的价格，敢买高价的投机客较少，反而处于相对低估状态；相反，人们总是乐于在低价股中投机，反而是高估了。

我国的高低价股价差远不如西方成熟市场，西方的好股票几百美元的比比皆是，垃圾股 1、2 角钱的也很多，而我们最便宜的也有几元钱，最贵的也不过几十元，证明了低价高估、高价低估的状态。

在我们这样高市盈率的市场，根本不存在被低估的低价股，那些本身素质很差的垃圾在没有真实的重组前即使被炒高了，最终还是跌回原位，而在浩如烟海的垃圾堆中，你很难知道哪个是真正有效的重组。

如果垃圾处于被低估的状态，好股票也同样处于相对低估状态；如果好股票处于相对高估状态，那么垃圾股一样股价高企。

高价、低价中都有机会，只有能加以利用的机会才是大机会，要同样善于到高价股中寻找机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第二节　两耳不闻窗外事——忽略市场

许多投资者都看到沪深股市15年的历史上也有英雄。就拿万科来说，万科上市以来至少涨了20多倍，期间万科几经沉浮，也曾大幅震荡，但很少有人能在万科上赚足20多倍的钱！巴菲特却可以在三年内从可口可乐身上获利30倍。

巴菲特成功的奥秘有两点：一是“长期持有”；二是“忽略市场”，而这正是巴菲特成功的关键要素。

## 巴菲特观点引入

遵循格雷厄姆的教诲，查理和我让我们的可流通股票通过它们公司的经营成果——而不是它们每天的，甚至是每年的市场价格——来告诉我们投资是否成功。市场可能会在一段时期内忽视公司的成功，但最终一定会用股价加以肯定。正如本所说：“短期内市场是一台投票机；但在长期内它是一台称重机。”此外，只要公司的内在价值以令人满意的速度增长，那么，公司的成功是迟是早被市场普通认识到并不那么重要。实际上，相对滞后的市场共识有可能是一种有利因素：它可能会给我们机会以便宜的价位买到更多的好股票。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 选股知识导出

第2章已经列举长期投资，这里就不再重复。下面重点看看巴菲特成功秘诀的第二点："忽略市场"。所谓"忽略市场"就是不要把短期的市场波动看得太重，投资者的情绪不要被市场左右，不要对市场行为过于敏感，或者形象地说：不要没有主见地时刻随着"市场先生"翩翩起舞。既然采用长期持有的投资模式，巴菲特主张应当忽视市场的一切，包括价格波动及所有市场讯息，当然也不要理会经济学家、分析师，以及股市经纪人的建议，因为证券经纪人和证券交易商的任务就是以一些所谓的观点和理由引诱投资人买卖股票，从而赚取投资者的手续费及佣金。散户朋友们在股市无数次的短线进出中，大量的财富最终流入到证券经纪人和证券交易商的口袋中去了。

凡修读过经济学的人都知道凯恩斯经济理论，该理论认为，世界经济只会越来越繁荣，因此股票指数也会随着经济发展而逐步趋升。既然股票的价格总体趋势是向上的，那么我们投资者就没有必要总是在寻寻觅觅以求找到战胜市场的秘方，在哀声叹气中感叹财运不济。反而应忽视股票短期涨跌，只要买进时的选择理由没有改变，则坚持长期持投股。时间可以使中、小散户赚大钱，因为中、小散户没有能力去拉升股票，惟一拥有的赚钱资本就是耐心和时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第三节　利用市场——何时买股

股票市场每天的波动都是惊人的，这既是诱惑又是陷阱。

“市场从来不是一台根据证券的内在品质而精确地客观地记录其价值的计量器，而是汇集了无数人部分出于理性（事实），部分出于感性（理念和观点）的选择的投票器。”这就是市场波动的由来。

早知道波动总是难免的，又何必劳心伤神。

格雷厄姆在去世前几个月的时候说：“如果说我在华尔街60多年的经验中发现过什么的话，那就是从来没有人能够成功地预测股市波动。”

对于市场的价格波动，格雷厄姆还有一个著名的“市场先生”的寓言：就是设想自己在与一个叫市场先生的人进行股票交易，“市场先生”的特点是情绪很不稳定。因此，在他高兴的日子里，他会报出较高的价格，相反懊恼时，就会报出很低的价格。按现在流行的话说，市场常常会犯错误。而一个出色的价值投资者会充分利用这种错误。设想有一天交易的时候，“市场先生”突然情绪沮丧，报出了一个低得离谱的价格，那么在这种情况下，投机客常常会止损离场，而价值投资者呢？恰恰相反，会继续加码买入！这就是两种不同的价值观主导下的两种截然相反的交易策略。这就是巴菲特告诫我们的：要把市场波动看做你的朋友而不是敌人。

## 巴菲特观点引入

因为市场是非理性的，我就利用市场的非理性，寻找价值被低估的公司买进，在价值相对被高估的时候卖出，然后耐心等待另一个价值被低估的目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





标出现。

——巴菲特

事实上，仅以巴菲特旗下的伯克夏公司来说，在1973年～1974年的经济衰退期间，它的股票价格从每股90美元跌至每股40美元。在1987年的股灾中，股票价格从每股大约4 000美元跌至3 000美元。在1990年～1991年的海湾战争期间，它再次遭到重创，股票价格从每股8 900美元急剧跌至5 500美元。在1998年～2000年期间，伯克夏公司宣布收购通用再保险公司（GeneralRe）之后，它的股价也从1998年中期的每股大约80 000美元跌至2000年初的40 800美元。可以想见，在这些时候，巴菲特在股票投资方面所受的沉重打击和巨大精神压力。在常人眼中，巴菲特应该不知道止损离场多少次了，但那样，我们也不会看到今天的“股神”。

## 选股知识导出

成交量的减增与股市行情的枯荣有着相当密切的关系。大凡交易热闹的时期，多属于股市行情的高峰阶段；而交易清淡的时期，则多为股价走势的低潮阶段。

对于短期投资者来说，只有在交易热络时进场，才有希望获得短期的差价收益。如果着眼于长期投资，则不宜在交易热闹时期进场。因为在交易热闹的时期，多为股价走热的高峰阶段，这时进场购股，成本可能偏高，即使所购的股票为业绩优良的投资股，能够获得不错的股利收益，但由于购股的成本较高，相对的投资报酬率也就下降了。

如果长期投资者在交易清淡寥落时进场购股，或许在短期内不能获得差价收益，但从长期的观点来衡量，由于投资的成本较低，与将来得到的股利收益相比，相对的投资报酬率也就高得多。因此，交易清淡时期，短线投资者应该袖手旁观，而对于长线投资者，则是入市的大好时机。

主张长线投资者在交易清淡时进场购股，并不是说在交易开始清淡的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



候，就可以立即买进。一般来讲，应该是淡季的末期才是最佳的买进时机。问题的难度就在于没有人能够确切地知道什么时候是淡季的末期。也许投资者认为已经到了淡季末期而入市，行情却继续下跌了相当一段时期；也许认为应该再等一两个月再进场，行情却突然上升而坐失良机。

所以，有些投资者，尤其是中大户投资者，在淡季入市时，采取了逐次向下买进的做法，即先买进一半或三分之一，之后不管行情是上升或下跌，都再予以加码买进，这样，既能使投资者在淡季进场，不错失入市良机，又可收到摊平成本的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第四节 未雨绸缪——通货膨胀对股市的影响

在经济学上，通货膨胀意指整体物价水平持续性上升。一般性通货膨胀为货币之市值或购买力下降，而货币贬值为两经济体间之币值相对性降低。前者用于形容全国性的币值，而后者用于形容国际市场上的附加价值。两者之相关性为经济学上的争议之一。

## 巴菲特观点引入

通货膨胀对各个企业的影响并不相同。最好的企业有能力维持实质美元的盈余创造力，而且无需为了创造名目成长率而必须进行相对金额的投资。最糟糕的企业是，你必须投入越来越多“投资”才能维持一家“烂公司”。

——巴菲特

巴菲特表示，他跟芒格“总是怀疑通货膨胀有能力重拾过往的气势”。他们总觉得通货膨胀“在蜇伏当中”，而不是全然消失。至于有关通货紧缩的讨论“完全是一派胡言”。这些讨论会让你以为，当前的贸易环境（庞大的美国经常账赤字加上疲弱的美元）会加剧通货膨胀的程度。举例来说，美国油价上涨的程度，甚至比欧洲或是澳洲要高。

当伯克夏评估要收购哪家企业的时候，通货膨胀总是一项考虑因素，虽然不是惟一的一项因素。喜诗糖果（See's Candies）在通货膨胀的时候表现得很出色，因为它不需要现时美元的庞大资本支出。相形之下，公共事业公司目前需要维持的现金部位比三十年前要高。投资人一定会期望，“政府官员”允许的报酬率“会随通货膨胀率的高低而有所增减”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 选股知识导出

通货膨胀是一个价格持续上升的过程，也等于说，是一个货币价值持续贬值的过程。

通货膨胀越快则股市收益越高，因为通货膨胀代表货币贬值，而股票确是代表你拥有的的实物！

需要指出的是，分析通货膨胀对股票市场的影响，应该区分不同的通货膨胀水平。

一般认为，通货膨胀率很低（如5%以内）时，危害并不大且对股票价格还有推动作用。因为，通货膨胀主要是因为货币供应量增多造成的。货币供应量增多，开始时一般能刺激生产，增加公司利润，从而增加可分派股息。股息的增加会使股票更具吸引力，于是股票价格将上涨。当通货膨胀率较高且持续到一定阶段时，经济发展和物价的前景就不可捉摸，整个经济形势会变得很不稳定。这时，一方面企业的发展会变得飘忽不定，企业利润前景不明，影响新投资注入。另一方面，政府会提高利率水平，从而使股价下降。这两方面因素的共同作用下，股价水平将显著下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第五节 巴菲特的点金术——选股必通

巴菲特 74 岁的高龄也没能消退他“点石成金”的激情。在经历了一段时间的沉寂之后，巴菲特再次以他标志性的资本运作吸引了市场的关注，这一次，他的目光停留在能源业。

2004 年 5 月 24 日，巴菲特的伯克夏·哈撒韦公司旗下的中部美洲能源控股公司宣布，将以 94 亿美元从苏格兰电力公司手中收购美国西北部最大的电力供应商——太平洋公司。此次收购是自 1998 年买下通用再保险公司以来，巴菲特最大的一笔买卖。根据协议，中部美洲能源控股公司将支付给苏格兰电力公司 51 亿美元现金，其余 43 亿美元将转化为净负债和优先股。交易完成后，苏格兰电力公司将向股东派发 45 亿美元的红利。拥有太平洋公司后，美洲能源控股公司可将其在美国 6 个州的 160 万客户扩展到俄勒冈州和犹他州，并将打造一个年销售额超过 100 亿美元的能源巨头。

“股神”的再度出击一石激起千层浪，好事者不无居心地宣称：巴菲特的投机回合回来了。表面上看，巴菲特在国际油价一路狂飙、能源危机一触即发、供给冲击卷土重来、滞胀魅影若隐若现的微妙时点染指敏感的能源业，的确有点跟风炒作的嫌疑。而最新经济数据显示，能源市场回暖让这种嫌疑似乎得到了更多时效性的支持。在美国劳工部 5 月 18 日公布的报告中，美国 4 月份的 CPI 上升了 0.5%，升幅高于经济学家预期的 0.4%，通货膨胀抬头的原因是 4 月份美国能源价格上涨了 4.5%，为 2003 年 3 月以来的最大月增幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 巴菲特观点引入

我们已经从格兰汉姆那里学到，投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相对于它的内在商业价值大打折扣时买入其股份。

我们从不考虑在什么时候或以什么价格出售。实际上，我们愿意无限期地持股，只要我们预期这家公司的内在价值能以令人满意的速率增加。在投资的时候，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观分析师，甚至不是证券分析师。

股票市场决非是必不可少的……我们持有的证券长期没有交易也不会使我们坐立不安。最终，我们的经济命运将取决于我们拥有的公司的经济命运，无论是我们拥有他全部还是一部分。

只要公司的内在价值以令人满意的速率增长，那么公司被认知成功的速度就不那么重要。实际上，滞后的认知有可能是一种有利因素：它可以给我们以低价买到更多好股票的机会。

当然，有时市场可能会比实际情况高估公司的价值。在这种情况下，我们会卖出我们的持股。而且，有时我们会卖出一些估价得当，或者甚至被低估的证券。因为我们需要资金用于价值被更加低估的投资，或用于我们相信我们更了解的公司。

——巴菲特

## 选股知识导出

深入分析，巴菲特进军能源业并不能算是追涨杀跌的投机行为，本质上看，这不过是巴菲特美妙投资的最新案例。投资和投机这两个不易分辨但又迥然不同的经济概念，在巴菲特的哲学中得到了完美的诠释和区分。

首先，投资看重的是长期的稳定回报，而投机仅仅是短期内对风险因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的技术性套利。如果巴菲特在原油期货市场上一掷千金、几进几出获取巨额利润的话，那么这种榨油机式的行为绝对可以说是对能源市场的投机。但事实却是巴菲特并没有试图利用能源衍生金融产品的价格波动而牟取暴利，而是通过投资、经营基础产业的形式增加能源市场的供给，以促进能源市场价格稳定的手段谋求长期的、整体行业的成长性获利。这种目光长远的投资战略绝非鼠目寸光的投机把戏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第六节　海阔天空——以退为进战术

## 巴菲特观点引入

巴菲特关心的不是他会在一笔投资中赚多少或赔多少。他只是遵循他的系统，而他的退出策略只不过是这个系统的一部分罢了。

一种成功的退出策略不可能独立于其他因素。它是一个投资者的投资标准和投资系统的直接产物。

这就是典型的投资者兑现利润和接受损失如此困难的原因。所有人都告诉他投资成功依赖于“甩掉损失，让利润增长”，巴菲特赞同这句话——所以巴菲特才建立了一个使巴菲特得以成功贯彻这一法则的系统。

没有退出系统，典型投资者无从判断什么时候应该卖掉一个赔钱的头寸，一个赚钱的头寸又应该持有多久。巴菲特怎能做出决策?

## 选股知识导出

通常，利润和损失都会让投资者紧张。当一笔投资小有盈利时，投资者开始担心这些利润会化为泡影。为了消除压力，投资者脱手了。毕竟，专家们不是说“保住利润你就永远不会破产”吗?

当然，投资者在往银行里存这些利润的时候感觉良好，尽管只是10%或20%的利润。

在面对损失的时候，投资者可能会告诉自己那只是纸面损失——只要投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资者不割肉，一直希望这只是“暂时”调整，价格将很快反弹。

如果损失越来越大，投资者可能对自己说只要价格反弹到投资者的买价投资者就抛出。

当价格继续下跌，对持续下跌的恐惧最终取代了对价格反弹的期望，他终于全部抛出——往往是在最低价附近抛出的。

总的来看，投资者的一系列小盈利经常被一长串大损失抵消，与索罗斯的成功秘诀“保住资本和本垒打”正好相反。

没有标准，是否兑现利润或接受损失的问题就被紧张情绪支配了。在价格一路下跌的过程中，投资者不断寻找新借口，告诉自己那只股票可能是好股票，说服自己坚持下去，因此一直没有直面这个问题。

大多数人在感到迷惑的时候都会紧张，但无论如何都要行动。一个投资者可能无限期地推迟一笔投资，但回避不了兑现利润或接受损失的决策。只有明确自己的投资哲学和投资标准，投资者才能摆脱紧张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第七节 选股心态

人们常常认为在生活中态度决定一切，其实在股票投资中也是态度决定一切。对待大盘涨跌的正确态度是所有成功投资者的试金石。事实表明，亏损的投资者往往是那些容易受到市场波动影响、经常出现认知偏差的投资者。在证券营业部里，我们常常看到三、五个人围在一起，大家在讨论股票，你一句，我一句，当有人认为某一只股票好时，马上你买 1 000 股，我也买 1 000股，这是一种错误的投资方法。

## 巴菲特观点引入

巴菲特一再强调，投资者必须保持理性才能战胜非理性的市场。投资必须是理性的，如果你不能理解，就不要做。

在今天的市场里，一要认识市场的错误，尽可能避免市场巨大的情绪性的影响，保持理性。二要认识自身的能力，避免在自己的能力之外进行投资。三要利用市场的错误，要更加了解公司的价值并能够正确评估公司的价值，从而利用市场的无效性低价买入，利用长期价值回归从市场中赚取巨大的利润。简单地说，巴菲特对付市场的最佳策略，就是不进行错误的投资，不做赌博式的投资，只在自己的能力内做理性的投资，用理性的投资来利用市场的错误赚取利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 选股知识导出

现在传播信息的渠道非常多，广播电视、报纸网络等等，各种证券频道和证券专栏，分析师们免费为大家服务，提供见解，有许多股民也就坐享其成，懒得自己再去开动脑筋分析市场和股票的价值。中国有句古话：不要把脑袋长在别人的脖子上。不能偏听偏信，听风就是雨。要养成自己的分析能力，现在有许多庄家也在利用股民的各种弱点，诱人入套，可能推荐股票就是方式之一。

买入一只股票前，没有三种以上说服你买入的理由就不要介入，研究员当中有一个惯例，调研的公司资料，先推荐家人买入，然后是朋友，而后交给公司客户买入，最后是在媒体公开推荐，由此可见当你听媒体推荐时再买入，已经处于风险的边缘了！

还有一点，战争中的虚虚实实往往会演变成股市中的招数，过分公开和广为人知的信息，其有效性会大打折扣，所以股市里的信息也是分档次的，有偿的和无偿的，其扩散面和分量自然不同。作为普通的投资者，想在股市里获得收益，就要摆正心态养成多思考、多分析的习惯，只有下足功夫，才能在变幻的市场中立于不败之地！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 思考题：中国股票市场是否有效?

## 实　　证

我国股票市场的真正建立迄今不过10年的时间，全国性股票市场的建立也仅有7年左右的时间，虽然如此，对我国股票市场有效性的检验和讨论却一直延续着，然而各种检验方法的运用并未形成统一的结论，我国股票市场是否有效及属哪一层次的有效？目前仍无令人信服的答案。

俞乔（1994）运用Box—Pierce检验法、游程检验及非参量性检验均证明中国股市的股价变动存在很强的序列相关性，是非有效市场；高鸿桢（1996）运用序列相关检验和延续性检验两种方法分析发现上海股市（1990年12月～1994年12月19日）的股价变化对消息的反应具有时滞性和过度反应，上海股市从1993年以后则处于从无效市场向有效市场过度的中间状态。吴世农（1996）对20种股票的日收益率（深圳1992.6.1～1993.12.10；上海1992.6.14～1993.12.1）进行序列研究表明不存在显著的系统性变动趋势，该文又指出，并不能以此推断出我国股市已达到弱型效率，它恰恰说明我国股市尚未达到真正意义上的弱型效率，这是实证方法存在缺陷的缘故；杨朝军（1997）通过序列相关检验发现上海股市（1993年～1995年）股价相关系数很小，通过技术分析——移动平均线检验发现上海股市中获利的空间逐步缩小，在扣除交易费用后，并不能获得过多的额外收益，因而推测出上海股市可以称做弱式有效市场；陈小悦（1997）采用Dickey—Fuller检验方法发现深圳股市1991年已达到弱型效率，而上海股市1993年以前不能通过弱型效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率检验，1993 年以后可以认为上海股市实现弱型效率。

## 理性认识

那么，对我国股票市场的有效性应如何认识呢？

一般地讲，股价表现出随机游走地特性则说明股票市场实现了某种程度地有效，目前许多关于市场是否有效地检验方法都是以此为依据的。然而应该注意的是，以此为基础的检验结果未必可信，尤其对我国这样的新兴股市而言。随机游走还存在两种可能：一种是基于信息不确定性而产生的随机性，是市场实现一定程度效率基础上的随机性，而另一种随机性则是无信息基础的，股价往往受某些外在的或者人为的因素决定，实际上是一种极端无效情况下的随机性，是一种疯狂式的随机性，这主要是由于法规的不健全及人为操纵引起。可以推测，我国股票市场在 1993 年以前所表现出来的股价的随机性肯定不是有效市场的表现，相反地，却是一种极端无效情况下的随机性，我国股票市场也一定是极端无效的。

不仅如此，时间序列长度是限制我国股市有效性实证检验的主要因素。西方学者在股票市场实证研究中往往要选取几十年的数据进行分析就是因为影响股票价格的因素很多，股价运行中含有大量的“噪音”成分，为了得出可信的结论就必须靠较长的时间序列来消除噪音。如何最大限度的消除时间序列对实证研究的影响呢？直接检验股票价格对相关信息的反应状况或许是可行的。

令人欣慰的是近几年已出现了这类研究成果，这对正确认识我国股票市场的有效程度有重要意义。

张人骥（1998）在对上海证券市场过度反应的实证研究中发现，上海股市在 1993 年 6 月至 1996 年 4 月都不支持过度反应假设，这实际上说明上海股市对信息有反应滞后且不足的现象，显然不具有弱式有效的特征；魏刚（1998）在对 1997 年我国上市公司股利分配的实证研究中发现，我国股市能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



区分不同的分配信息并作出反应，但投资者对信息的反应或不足或过度，弱式有效市场的特征并不明显；赵宇龙（1998）对我国上市公司1994、1995、1996三年会计盈余信息含量的实证研究表明，相对于前两年，1996年度会计盈余具有较强烈的市场效应，会计盈余有明显的信息含量，但是上海股市对预期的好消息存在过度反应的现象，而对预期的坏消息存在反应不足的现象。可以得出的结论是上海股市并不完全具备弱式有效的特点。

综上，我们对我国股票市场的有效性就有了一个相对理性的认识：我国的股票市场还不是一个有效市场，但正走向有效，原因就在于我国股票市场中股票价格还缺乏坚实的信息基础，股价还不能对相应信息作出恰当的反应。这也就决定了我国股票市场要发展要有效就必须从提高股价对信息的反应质量入手。

## 结论与启示

可以看出，我国股票市场非有效性的根源就在于股价的信息基础还不具备，这也告诉我们发展股票市场首先就要发展股价的信息基础，突破口自然在于涉及信息的各个方面如信息来源、信息分析、信息运用等。

（1）信息披露的质量不够高。广义信息披露包括系统信息的披露也包括非系统信息的披露。在规范系统信息披露方面存在信息披露的突发性和频繁性等问题，信息披露的透明度和统一性较低，政策、法规的内幕渠道不时传出。在非系统信息中，会计信息是影响上市公司股价的最重要因素。实证研究表明，我国股市对会计信息披露已有所反应，但股票价格尚不能及时反映所有公开的会计信息。当然这些问题更多的涉及到会计理论，但作为证券市场的研究也是不可忽视的。我国目前财务会计的发展趋势主要是和国际接轨，所以，选股借鉴国际管理对信息披露的要求是可行的。

（2）强化自己对信息的敏感度。由于我国股票市场投资者的主力是个人投资者，1998年新开户的投资者中99%以上为个人投资者。在这样的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



环境中，提高对信息的敏感度是极其困难的，但也不是无能为力的，一方面，通过媒体等各种渠道加强对相关信息含义的认识；另一方面，机构投资者由于资金、人才等方面的优势，为了获取超额收益，必然有挖掘信息的内在动力，当机构投资者达到一定的比例后，市场对相关信息的敏感度自然也就提高了。

（3）投资者需要能够正确判断证券中介机构的信息分析能力。近几年来，我国券商的研究能力都有较大幅度的提高，但和西方相比还存在较大差距。我国目前还很难找到一份高质量的投资价值分析报告，那些由于知识结构限制的投资者就很难充分利用上市公司披露出的财务信息，这自然限制了股价信息敏感度的提高。一方面可以从证券中介机构将研究的重心移向信息的分析，必要时可鼓励发展一批有条件的投资信息咨询机构；另一方面，可以考虑求助于财务分析师，随着股票市场规模的不断扩大，投资分析必将成为投资者投资决策的基础，在有市场需求的情况下求助于专业的财务分析师是可行的。

股票市场的规范发展是一个长期的过程，许多规范措施的有效与否与外部制度环境因素有很大的关系，所以在政策制定中，外部因素是必须考虑的。不仅如此，认清股票市场自身的运行规律也是不可或缺的，那些不顾市场规律的直接干预只能是短期行为，甚至会对股票市场的发展造成损害，我国股票市场在这方面的例证已有不少。在政策制定中抓住这两点，相信投资者不会走太多的弯路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 4 章

## 巴菲特帮你支招
## ——巴菲特选股实用观点

Ba Fei Te De Xuan Gu Ce Lue

我是一个比较好的投资者，因为我是一个商人。我是一个比较好的商人，因为我是一个投资者。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


- 第一节　一劳永逸——选股策略
- 第二节　巴菲特选股心得——选股不如选企业
- 第三节　去其糟粕，取其精华——选股手腕
- 第四节　公司发展环境分析
- 第五节　企业竞争能力分析
- 第六节　企业发展前景分析
- 第七节　企业管理层分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第一节 一劳永逸——选股策略

## 巴菲特观点引入

我们始终在寻找有可以了解的，持续的和罕见良好经营业绩的大型公司，这些公司由能力非凡并且为股东着想的管理人运作。这个条件并不能保障我们次次获利。但这种投资方法给我们提供了走向成功的惟一机会。

——巴菲特

## 选股知识导出

选股票选行业龙头企业省心省力。目前，QFII 的选股理念得到市场的普遍认同，从其重仓的股票——山东药玻、福耀玻璃、南宁糖业、海螺水泥、宝钢、中集集团、瑞贝卡等个股看，无论是代表大盘股的宝钢，还是小盘股代表瑞贝卡，都有一个共同点，即它们都是行业里面的龙头企业。龙头策略跟我们“擒贼先擒王”的东方思维暗合。

巴菲特倡导选股就选热点行业里的龙头企业。尤其对于股市新手来说，首先应该选自己身边的好企业的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第二节 巴菲特选股心得——选股不如选企业

## 巴菲特观点引入

巴菲特认为：作为一名投资者，目标应该是以理性的价格买入一家收益可以长期大幅增长的企业，你必须时刻忍受偏离你的指导方针的诱惑。本书第二章中已提出巴菲特用一个非常尖锐的问题指出了问题的所在：你愿意拥有一家股票十年吗？如果不愿意，那你就不要考虑拥有它十分钟。

面对这个问题，99.999%的人都会不愿意选择这个答案，一般来说投资者愿意执有的期限最多两年，所以大多人暂时达不到巴菲特那样的境界。

要想长期集中持有少数几只涨幅惊人的股票，无疑在浩如烟海的众多公司中作出正确的选择是绝对重要而且必要的事情。

最优秀的投资对象应同时具备三个特征：

（1）广阔前景产业。

（2）具有强大的竞争优势的企业。

（3）成长型小企业。

## 选股知识导出

现下几乎全民总动员进行股票投资，因为股票收益高，是公民理财、增值的绝好渠道。无论投资者是年龄、职业、性别等各种因素，都可以通过股票投资提升自己的资产。有股票专业知识的人，可以通过自己的专业知识直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接投资自己所看好的上市公司，通过上市公司资产的增值实现自己资产的增值。没有股票专业知识的人，可以通过学习，摩拳擦掌，等待慢慢实现自己的资产增值。

现在的股票市场，永远都是少数人赚多数人的钱。在管理制度还不够完善的中国股市，散户缺乏内幕消息、缺乏能够影响股价波动的资金，永远是股市中的弱者。在投机理念的主导下，很少有散户能够在经历一轮牛市和熊市后，还能够在股市生存下来。更多的散户在经历了惨痛的损失和教训以后，都永久性的退出了股票市场。难道作为散户，真的就无法从股市的繁荣中获得自己的利益吗?

答案是否定的。只要能够摈弃投机理念，坚持以投资理念进行股票投资，是一定能够获得丰厚利润的。那么，既然是投资，就一定要把握好经济发展的大潮流，随潮而动才能够屹立浪尖而不倒。各行各业都在中国经济的快速发展中获得了非常好的收益，很多行业利润的增长速度甚至超过了国家整体经济发展速度。在这样好的经济环境下，股市作为国家经济的晴雨表，自然表现出了阳光的一面。正如巴菲特所说：“价值是你所付出的，价值是你所得到的。”那些在06年初投资股市、并且坚持投资理念，不为短期价格波动所影响的投资者，全都获得了100%以上的投资回报。

在一个以投资理念为主的股票市场中，每个投资者获得的收益，通过所投资上市公司经济增长所带来的资产增值而实现。也就是说，在投资为主的股票市场中，可以摆脱少数人赚多数人钱的现象，只要投资者在经济大环境发展良好的前提下选择了发展良好的企业，都可以获得丰厚利润。如何把握经济发展大环境呢?

通过各种媒体报道的经济新闻，都可以作为判断经济发展方向的依据。在媒体的各种经济报道中，可以看到很多关于行业发展、消费增长的消息。通过行业发展的信息，可以判断目前该行业发展的趋势如何，甚至可以获得该行业经济收益增长的情况。在消费类信息中，我们可以分析出居民用于消费资金的增长来源，以及消费热点行业对经济的带动。在媒体报道中，还经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



常可以看到很多宏观经济数据，通过这些宏观经济数据，可以更好判断出未来经济的发展。通过自己的工作和生活，同样可以判断经济发展的趋势。如果自己以及身边的人收入在不断增加，消费水平大幅度的提高，每个人对未来都充满了信心，就可以说明经济发展的趋势良好。在判断出未来经济发展趋势以后，如何选择好的股票呢?

买股票，就是投资上市公司；选择股票，就是选择有发展前途的上市公司。很多投资者喜欢通过股票价格走势的K线图来选择股票。其实股票价格走势的K线图不能单独作为判断股票好坏的依据。选择股票，首先应该看上市公司的收益情况，股票的每股收益越高越好，市盈率越低越好（在参考收益数据时，需要注意构成收益的主要成分是来自主营业务收入还是其他；同时也要了解每股收益低时，是因为主营业务收入下降，还是其他原因)。其次看上市公司的主营业务，主营业务是否符合社会需求，有没有消费市场（也就是判断行业发展趋势)。再次看该上市公司在同行业中的竞争优势如何，选择该行业的龙头企业是比较安全的选择（但是那些资金、管理等非常优秀，发展速度非常快的中小企业，有时候可以带来更丰厚的投资回报)。最后就是选择一个合适的点位买入，并且在无特殊变故的情况下长期持有。

只要投资者对经济大环境的发展趋势判断对了，正确选择企业，也就正确选择了股票，随着国家经济的发展，实现自己的资产增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第三节 去其糟粕，取其精华——选股手腕

彼得·林奇在《战胜华尔街》中说：“投资大、小企业都能赚钱，但如果你专注于小企业，你可能干得惊人的好！‘小的’不仅是美丽的，而且是最能赚钱的。”接着他又强调：“对于小公司，最好等到他们有利润之后再投资。”

## 巴菲特观点引入

将价格的问题放在一边，最值得拥有的公司是那种在未来延续期间内能够以非常高的投资收益率来使用更多的增量资本。最不值得拥有的公司是那种肯定是、或者将来要反其道而行之的公司——那就是持续以非常低的投资收益率使用更加巨大的投资资本。

我宁愿要一个收益率为15%的1 000万美元规模的企业，而不愿意要一个收益率为5%的1亿美元规模的企业。

——巴菲特

## 选股知识导出

可见，成长型小企业有无比多的机会，但同样存在着无比多的风险，很多小企业在市场的大潮中被消灭了，活下来的只有极少数的成功者，取得最初的获利能力是具备生存能力的一个基本尺度。

股价与企业的成长是休戚相关的，一个小企业成长十倍，它的股票可能翻二十倍，虽然长期的高速增长是不可靠的甚至是危险的，但是由于小企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的起步基数小，面对巨大的市场，连续几年的高速增长是可以做到的，如果投资者能够提早发现一个新兴产业中的有强大竞争实力注定会成为产业巨人的小企业，无疑就是找到了一个巨大的金矿。

关于如何寻找成长股，投资者要吃透巴菲特的精神——挖掘并长期持有长期竞争力的高速成长的企业。

值得注意的是选择成长型小企业的新特点：随着新经济的发展，信息技术的运用，产品周期缩短了，竞争日益加剧，能活下去，就会占领市场，成为霸主。

企业财务报表上的利润成长在选择股票上居于不太重要的地位，对企业的竞争实力的研究居于越来越高的地位，找出未来产业的领头人，找出未来产业的霸主是最重要的。这就需要考察公司的成长性了。

公司的成长性是指公司发展的潜力和趋势。成长性既是公司发展所追求的核心目标，也是推动国民经济持续发展的主要动力，还是衡量上市公司经营状况和发展前景的一项重要指标。公司的成长性主要通过销售收入、利润、净产值和总资金等财务指标得以体现。

投资进行公司成长性分析首先要搞清楚公司的总体规划，要对公司的经营战略进行分析。经营战略是指企业面对激烈的变化和严峻的环境，为求得长期生存和不断发展而进行的总体性谋划。经营战略具有全局性、长远性、纲领性和抗争性，它从宏观上规定了公司的成长方向、成长速度及其实现方式。

经营战略分析主要有如下几个步骤：

（1）经营任务分析。经营任务规定了企业的业务范围和发展方向。制定经营任务需要考虑市场需求、客户主体和产品、技术优势等因素。

（2）战略环境分析。战略环境是指对当前企业经营与前途具有战略性影响的变量，它包括外部战略环境和内部战略环境。战略环境分析最终需要解决这些变量对于企业发展到底是市场机会还是环境威胁的问题。

（3）战略条件分析。战略条件主要指企业自身的优势和弱点。战略条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分析的作用在于，企业通过分析自身的优势和弱点，预测现有经营能力和未来环境适应能力，以便采取相应措施扬长避短。

（4）战略目标分析。战略目标是企业在履行使命过程中所确立的相对具体的阶段性任务。经营战略计划的制定和实施要以特定目标为依据。选择分析战略目标一定要注意目标体系的层次化和目标之间的一致性。

（5）战略思想分析。战略思想是指导经营战略制定和实施的基本思想。它由一系列观念或观点构成，是企业领导者和职工对经营中发生的重大关系和重大问题的认识和态度的总和。

公司成长性分析除了需要分析公司的经营战略外，还需要分析公司规模变动特征及其扩张潜力。公司规模变动特征和扩张潜力一般与其所处的行业发展阶段、市场结构、经营战略密切相关，能够从微观层面体现出公司的成长性。

公司规模变动特征和扩张潜力分析的主要途径：

（1）分析公司规模扩张的动因，据此找出企业发展的内在规律。通常，影响公司规模变化的主要因素有：资本变动、市场需求、技术进步、管理水平、生产效率等等。

（2）纵向比较公司历年销售、利润、资产规模等数据，进而把握公司的发展趋势。

（3）将公司销售、利润、资产规模等数据及其增长率与行业平均水平及主要竞争对手的数据进行比较，了解其行业地位的变化。

（4）分析预测公司主要产品的市场前景及公司未来的市场份额；分析公司的投资项目，预计其销售和利润水平。

（5）分析公司的财务状况以及公司的投资和筹资潜力。

在以下章节中针对股票投资，重点分析企业发展环境分析、企业竞争能力分析、企业发展前景分析以及财务报表分析，帮助你利用巴菲特式选股原则炒股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第四节 公司发展环境分析

## 巴菲特观点引入

对于投资者来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务周围具有强大的竞争优势的企业能为投资者带来满意的回报。

在买入控制企业与买入上市公司股票之间，我们真的没有看出有多少根本不同。但是每种情况下，我们都试图买进长期经济状况良好的公司的股份，我们的目标是发现价格合情合理的优秀公司，而不是价格便宜的平庸公司。

——巴菲特

## 选股知识导出

### 企业发展分析

（1）宏观环境分析。

政治（Politics）、经济（Economy）、社会（Society）、技术（Techno－logy）。（简称 PEST 分析）。

（2）中间环境分析。

企业所在行业发展因素分析、企业所在行业结构进化预测、企业所在行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业竞争结构分析、企业所在行业特征评价、企业所在行业的变革驱动分析、企业所在行业胜败关键因素分析、机会威胁分析、生命周期分析。

（3）微观环境分析。

顾客需求发展分析、供应者供应能力分析、竞争对手的竞争能力分析、潜在进入者分析、现有替代品分析、波特五动力模型分析应用。

企业内因分析：企业资源竞争优势分析、产品与服务价值链分析、企业核心管理能力分析、企业核心竞争力分析、企业潜在核心能力的分析、公司价格成本分析、公司面临战略优势与劣势分析、成本优势渠道的分析、关键利益相关者分析、企业产品、服务的生命周期分析、SWOT 分析（优势（Strengths）、劣势（Weakness）、机会（Opportunities）、威胁（Threats））。

## 企业财务分析

经济效益分析方法、财务管理的能力与效益分析、公司财务能力分析、经济效益评价指标、财务比率分析。

## 市场营销分析

产品结构分析、产品生命周期分析、产品竞争能力分析、市场营销能力分析、投资组合分析之波士顿矩阵、市场营销环境分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第五节 企业竞争能力分析

知己知彼，百战不殆。在当今经济全球化的市场经济条件下，竞争愈演愈烈，公司欲生存发展，采取有效的竞争战略，了解公司所在行业和市场以及参与竞争的对手，是投资者选股时必须考虑的重要因素，以提高每一步选股成功的把握。因此，竞争对手分析成为分析公司成长性中发展环境因素必不可少的组成部分。

## 巴菲特观点引入

我们喜欢持有这样的城堡：有很宽的护城河，河里游满了很多鲨鱼和鳄鱼，足以抵挡外来的闯入者——有成千上万的竞争者想夺走我们的市场。我们认为所谓的护城河是不可能跨越的，并且每一年我们都让我们的管理者进一步加宽他们的护城河，即使这样做不能提高当年的盈利。我们认为我们所拥有的企业都有着又大又宽的护城河。

可口可乐公司与吉列公司近年来也确实在继续增加他们全球市场的占有率、品牌的巨大吸引力、产品的出众特点与销售渠道的强大实力，使得他们拥有超强的竞争力，就像是他们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样的保障的情况下浴血奋战。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 选股知识导出

## 竞争能力分析的一般方法

从总体上讲，公司做竞争分析，大体包括以下几个方面：

（1）确认公司的竞争对手。广义而言，公司可将制造相同产品或同级产品的公司都视为竞争对手。

（2）确认竞争对手的目标。竞争对手在市场里找寻什么？竞争对手行为的驱动力是什么？此外还必须考虑竞争对手在利润目标以外的目标，以及竞争对手的目标组合，并注意竞争对手用于攻击不同产品/市场细分区域的目标。

（3）确定竞争对手的战略。公司战略与其他公司的战略越相似，公司之间的竞争越激烈。在多数行业里，竞争对手可以分成几个追求不同战略的群体。战略性群体即在某一行业里采取相同或类似战略的一群公司。确认竞争对手所属的战略群体将影响公司未来某些重要认识和决策。

（4）确认竞争对手的优势和弱势。这就需要收集竞争者几年内的资料，一般而言，投资者可以通过二手资料、个人经历、传闻来弄清楚公司竞争对手的强弱。也可以进行顾客价值分析来了解这方面的信息。

（5）确定公司的竞争对手的反应模式以分析公司的竞争地位。了解竞争对手的目标、战略、强弱，都是为了解释其可能的竞争行动，及其对公司的产品营销、市场定位及兼并收购等战略的反应，也就是确定竞争对手的反应模式。此外，竞争对手特殊的经营哲学、内部文化、指导信念也会影响其反应模式。

（6）最后确定公司在同行业中的成长性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 竞争能力分析详细方法

在上述方面确定之后，做竞争能力分析，我们通常应该做些什么呢？我们的经验是，首先要对已经确定的竞争对手进行持续的跟踪了解，搜集对手的信息，尽可能掌握对手的经营动向，及其可能对本公司产生的影响。此外，也可以进行反向思考，即该公司的经营策略可能对竞争对手产生哪些影响。这就需要投资者建立一套有序地能够采集和记录公司竞争对手信息并能随时调用的体系——竞争对手信息搜集系统。在资料搜集的基础上，投资者应当对资料进行经常性的专门研究。例如，从持续的资料采集中发现，竞争对手在某个区域进行大量投资或在短期内招募了大批科研人员。其目的何在？通过专项研究可以帮助投资者分析和回答这些问题。竞争对手信息搜集的另一个作用是，与竞争对手的经营管理业绩和能力进行分析比较，以决定是否值得持有该公司股票。

建立竞争对手信息采集分析系统。竞争对手信息采集分析系统包括公司经营管理的方方面面信息的采集。下面仅给出该系统的一些主要方面供投资者参考，目的是为投资者提供一个建立该系统的方法和思路，以便根据公司实际情况进行操作。

在资料搜集过程中，竞争对手资料范围也可以根据实际情况给予增加或减少，每一个方面的资料和数据内容可以进行细化并加以初步分析。分析的结果可以是从资料中直接获得的数据或证据，也可以是根据基本资料作出的判断。

①财务指标。对竞争对手的财务指标作记录的目的是，有些关键财务数据能够反映出对手最近的经营状况。需要说明的是，很少有大的公司只做单一业务，尽管有的做单一业务，但可能是一个跨国公司。因此在财务指标信息表中设置了集团、部门和单位等栏目。还可以根据对手的经营组织情况分出其他的栏目。假设我们把现代汽车作为竞争对手进行分析，“集团”栏目应属于现代集团的内容，“部门”栏目应反映现代汽车在全球的组织情况，“单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



位”栏目才反映现代汽车在中国的公司情况。如果调查的对手是现代汽车在中国的公司，集团和部门的信息可以暂不作为搜集重点。另外表中的某些指标项目，也可根据实际需要给予增加和减少。

②产品分析。一般认为，公司间的竞争往往在产品和服务层面展开。当然，在生产单位层面，也存在着对有限资源的竞争。不过，公司最关心的还是与对手的产品竞争。数据应来源于市场调查和相关数据推算。市场营销和产品销售活动这方面的信息是关于竞争对手如何对市场施加影响。这些信息包括，对手的销售队伍的组织和规模、促销活动、产品折扣、销售渠道、门店数量布局等信息。如果是针对专业服务类公司，对手的主要服务对象、公开的营销资料以及内部刊物等资料都是应该搜集的范围。

③竞争优势来源。分析竞争优势来源主要目的是为了辨别竞争对手的经营活动为顾客提供的价值所在，从而发现其竞争优势的来源。

④对公司影响重大的活动。通过对竞争对手一些重大经营活动的记录，可以分析对手在市场竞争中的态势和在竞争中将会采取什么样的行动和反应。

⑤国际化经营的规模和范围。就字面而言，该标题似乎对研究本国竞争对手的人来说并不重要。如果只能了解竞争对手在哪几个国家有经营活动，这项分析内容确实没有意义。然而，有两点必须注意。首先，跨国经营公司有其天然的竞争优势。我们不能只分析该公司在本国的情况，应该从该跨国公司的整体入手进行调查分析。跨国公司的竞争优势体现在全球化的经济规模和对研发的高额投入。其次，跨国公司具有全球化的战略资源整合优势，其战略决策是基于全球化经营的。因此，了解竞争对手的全球化经营现状是分析研究竞争对手可能在不同环境下将采取哪些经营行为的最关键的第一步。

⑥关键因素。做竞争能力分析时，总有一些事实可以帮助了解或反映出对手的公司战略，或能够预示对手将要推出一个新的战略。在这个表项下，需要搜集的数据包括，对手生产基地的选址、数量，研发基地在哪里，高层管理团队的变更情况和近期的股权变更情况等内容。

⑦优势和劣势。这里想强调的是，做竞争能力分析一定要建立在客观的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基础上，尽量减少主观愿望对竞争能力分析的影响，不能过分强调对手的优势，也不要主观臆断地扩大对手的劣势，结果会使分析失去它的客观性，并造成决策失误。例如一家美国公司多年对其主要竞争对手做跟踪分析，结论是有几家对手已经濒临倒闭。几年后，该公司发现这些对手们依然与之抗衡，而且还在发展。可见这个分析结论已经毫无意义。

⑧公司经营哲学。公司的管理风格和方法也会对其战略和经营行为产生影响。例如公司总部在整个公司组织结构中的角色定位如何（母子公司制还是事业部制）？竞争对手在公司集团中所处的位置如何，是主导地位还是一个次要的随从位置？总公司对其业绩如何判断？其财务原则对其产品成本产生怎样的影响？CEO、总经理的管理风格如何？这些都与公司的经营哲学有关。这些问题不仅针对那些从属于一个大公司集团的竞争对手而言，而且也适用于那些单一公司，他们的经营哲学同样也会受到公司组织结构和管理风格的影响。因此，进行竞争能力分析，对其经营哲学的了解和分析也必不可少。

⑨人力资源政策。人力资源政策是对公司战略和业绩产生影响的重要方面。例如较低的薪酬水平会对公司吸引和留住优秀人才造成困难，也会影响到公司的经营绩效和实现长远的目标。因此，除了薪酬制度外，了解竞争对手员工的质量和资历水平，为员工提供的培训机会和职业生涯规划等信息都是该调查内容。

⑩关键成功因素。首先应该对本公司在行业中所处的位置做关键成功因素分析并做出评分（0～10分），它将作为与竞争对手做分数对比时的常数。然后用同样的方法将每个竞争对手的关键成功因素进行评分。关键成功因素指数是每个对手的分值除以本公司分值的商数。该指数可以作为该公司与其他竞争对手实力对比分析时的参考值。要完成这项分数评定和指数判断，要求投资者进行深入地分析思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 启 示

### 在一条好船上找到最好的划桨手

企业由经营者组成，所以它的行为不可避免地带有经营者的特征，其行为具有人类的共性。

产业中的企业就象生活中团体里的个人一样，也有领导者和被领导者的区别，并且优秀的总是少数人，大部分都是一般或愚蠢的。既便都是一群傻瓜，但傻瓜根据他所知道知识的多少也可以分出等级。投资者应着重于找到优秀的头脑，实在找不到也应矮子里拔将军，找出较聪明的傻瓜。

牢记这一点有助于我们了解并找到优秀的企业，并且相信优秀的企业必定胜过大多数一般的企业。

### 强大的竞争优势是好企业的共同特征

分析企业的核心——竞争优势，选择企业的核心标准——竞争力。

当代信息技术的发展，技术创新的加快，经济全球化，使企业的竞争的剧烈程度是空前的。一个企业若无相当的竞争力，其生存很快就成问题了，连是否存在都成问题，又谈何价值，成长呢？

对于没有丝毫竞争力的企业，随时都面临着关门！这一点对那一家企业都一样，上市公司也一样！若不从机制上解决培养企业竞争力的问题，迟早证券市场会变成投资者的屠宰场，但这一天何时到来，上帝是不会告诉你的，因为上帝的钱也在股市被套住了。

还是靠自己为投资多上几把保险锁。而企业竞争力是其中最牢的一把。竞争优势也可以分不同的强度：

一流优势：①技术领先②垄断 ③资源独占

二流优势：①品牌影响力、忠诚的客户②高的市场占有率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三流优势：①产品和服务的独特性②管理与人才③成本

测量企业竞争优势强度的标准：

（1）它所具备的优势，其他企业有无？

（2）这种优势是否容易模仿？

（3）这种优势能持续多久？竞争中的贡献多大？

（4）企业为保持这种优势作了哪些工作？

（5）这家企业明显的劣势在哪里？

## 企业素质的一些简单特征

（1）主业鲜明。

主业鲜明很重要。不可否认这个世界存在通才，他做什么都比别人强。但是，大部分人不具备这种能力，而且人的精力是有限的，四面作战谁也受不了。所以只有专心致志地做一件事的人才能将事情做好，主业鲜明应当是一家好企业的特征。

假设你装修房子准备铺设电路需要一个电工，你不可能雇用一个自称星期一是钢琴师、星期二是园艺师、星期三是作家、……有时还兼做一点木器活的家伙，除非你也是一个不负责任的人。

（2）毛利润高。

不同时期的税收政策是不同的，企业是否利用融资扩大生产以及采用多大比例各有不同，但多少成本产生多少利润是相对确定的。

毛利润是企业获利能力的数量化指标，一般来说毛利高于同行业的竞争对手的企业，有较强的竞争实力和较高的管理水平。如果整个行业毛利低是竞争恶化的体现。要警惕的是因为服务于少数特定对象且要靠高毛利才能维持生存的企业。

（3）低负债。

负债是一把双刃剑，企业即可能通过负债经营扩大生产以获得更高的利润，但也有可能被沉重的债务拖垮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多有前景的小企业就是因为不善于利用财务杠杆，导致负债累累，资金周转困难，结果工人罢工，高级职员辞职，最后借贷无门而倒闭。

低负债虽然保守但安全，这样的企业相对起来较理性，这样的企业即使遇到不可预测的经济萧条时期也比较容易生存下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第六节　企业发展前景分析

## 巴菲特观点引入

一段时间内，我会选择某一个行业，对其中6家~7家的企业进行仔细研究。我不会听从任何关于这个行业的陈词滥调，我努力通过自己的独立思考来找出答案……比如，我挑选的是一家保险公司或一家纸业公司，我会让自己沉浸于想象之中：如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的惟一财产。那么，我将如何管理这家公司？我应该考虑哪些因素的影响？我需要担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？我将走出办公室与客户谈话。我从这些谈话中会发现，我这家企业与其他企业相比，具有什么样的优势与劣势？如果你进行了这样的分析，你可能会比管理层更深刻了解这家公司。

——巴菲特

## 选股知识导出

### 企业发展前景分析内容

企业内部与战略相关的因素很多。对于战略管理来说，不可能将所有的因素都进行分析，将它们都列入发展前景因素。只能选择其中对发展前景有重大影响的因素，我们将这些因素称为发展前景因素。一般来说，发展前景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因素包括以下三方面的内容：

内部资源和能力：即企业有什么？

管理水平：即企业对资源和能力的应用状况如何？

利益相关者：即谁对企业资源和能力及其应用状况关心？

（1）资源和能力的内容，一种较为简单和经典的分法是把企业的资源分成有形资源、无形资源以及人力资源。

①企业有形资源。有形资源包括企业的财务资源和实体资产，它们可以较容易地识别和评估，并在企业的各项财务报表中得以反映。财务数据使我们对有形资源的分析有了起点。在此基础上投资者可以进一步评估这些资源的战略含义以及它们与企业竞争优势的关系。

②企业无形资源。企业无形资源有两大项目最为重要：一是企业的声誉。企业的声誉往往与企业产品的市场地位、形象，对顾客的服务，对员工的公正性所构成。随着产品和技术之间的差异度不断缩小，企业声誉以及企业形象在市场竞争中正扮演越来越重要的角色。企业声誉的市场表现往往可以表现为其产品的价格是否有超额的部分，以及其产品的市场规模。二是企业的技术资源，特别是指企业所拥有的专有技术，包括专利、版权、专有知识和贸易秘密等。

③企业人力资源。企业人力资源是一种特定的有形资源，它意味着企业知识结构，技能和决策能力。许多经济学家把企业人力资源称之为“人力资本”。识别和评估一个企业的人力资本是一件非常复杂和困难的工作。个人的技能可以通过每个人的学历、经验和工作表现来加以评估，但这只是表明了每个人的可能潜力，并不等于将这些放在一起共同工作就能发挥出协同效应，也不等于每个个人工作的表现就能简单地加总为公司的表现。

④企业能力。每一种企业资源并不能单独产生实际的生产力，真正的生产力来自于将各项资源进行组合，而正是一种有效的资源组合构成的企业能采取某些行动的能力，这些企业能力在战略的制定和执行以及市场竞争中起到重要的作用。尽管企业能力是多样化和多层次的，但是市场竞争的经验使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人们更多地重视企业的“核心能力”或“特殊能力”，因为只有这种能力的充分发挥才能在与竞争对手的较量中取得优势。或者说能够帮助企业建立竞争优势的能力被称之为企业的“核心能力”或“特殊能力”。

（2）管理水平管理水平指企业各方面的管理状况，主要包括：战略管理、营销管理、生产管理、技术管理、质量管理、设备管理、供应管理、财务管理、人力资源管理和信息管理等。

（3）利益相关者利益相关者是与企业有战略性利益关联的经济主体，主要包括银行、客户、供应商、股东和工会。

## 企业发展前景分析技术

（1）“雷达图”分析法。“雷达图”分析法是从企业的生产性、安全性、收益性、成长性和流动性等五个方面，对企业财务状态和经营现状进行直观、形象的综合分析与评价的图形。因其形状如雷达的放射波，而且具有指引经营“航向”的作用，故而得名。先画出三个同心圆，并将其等分成五个扇形区，分别表示生产性、安全性、收益性、流动性和成长性。通常，最小圆圈代表同行业平均水平的1/2或最低水平；中间圆圈代表同行业平均水平；又称标准线；最大圆圈代表同行业先进水平或平均水平的1．5倍。在五个扇形区中，从圆心开始，分别以放射线形式画出5～6条主要经营指标线，并标明指标名次及标度。然后，将企业同期的相应指标值标在图上，以线段依次连结相邻点，形成折线闭环；构成雷达图。就各经营指标来看，当指标值处于标准线以内时，说明该指标低于同行业平均水平，需要加以改进；若接近最小圆圈或处于其内，说明该指标处于极差状态，是企业经营的危险标志，不宜选择该企业股票；若处于标准线外侧，说明该指标处于理想状态，是企业的优势。

（2）比较分析方法。比较分析是一种有价值的战略分析方法，有历史比较、行业比较和最佳业务比较三种不同的比较基础。一个企业成本效益的高低、满足顾客需求的程度和财务指标的优劣，只能通过与其他企业，尤其是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主要竞争对手的比较才能确定。

①历史分析。历史分析是将组织的资源状况与以前各年相比，从而找到重大的变化。通常会用到权益利率、销售净利率、周转率等财务比率。这种方法可以揭示出一些不太明显的变化趋势，与此带给企业发展的影响。另外，投资者还可以通过历史分析来考察组织的资源状况，与前几年相比有了哪些重大的变化。历史分析虽然不能直接反映企业的相对资源状况和能力，但有益于投资者正确认识企业所发生的变化及对未来可能的影响。

②行业比较。行业分析是对整个行业经营状况的分析。行业比较会大大地改进历史分析效果，它帮助公司展望其资源状况和经营状况。在分析和评估发展潜力时，行业分析比较关心的是公司在整个行业中的相对地位。

③最佳业务分析。行业分析有许多不足，所以投资者可以采用其他行业内比较的方法。这些方法不去建立“规范”，而是去对最佳业务进行研究，并且建立与最佳业务有关的衡量业务状况的标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第七节　企业管理层分析

## 巴菲特观点引入

投资上市公司股票的成功秘诀与并购子公司没有什么不同。在这两种情况下，都是希望能够以合理的价格取得拥有绝佳经济状况与德才兼备的管理层。而在此之后，你需要做的只是监控这些特质是否还在继续保持。

——巴菲特

## 选股知识导出

巴菲特考虑购买一家企业时，总是仔细考察该企业的管理。巴菲特所购买的企业必须是由诚实、有能力并且令他欣赏和信任的管理者领导的。

### 可靠的管理层

最重要的管理行为是公司资金的分配。因为从长远来看，资金分配决定了股东投资的价值。巴菲特认为，如何分配公司盈利——继续投资还是分配给股东的决策是一个逻辑和理性的问题。卡罗·鲁米斯曾在《幸福》杂志上评论说，“理性是巴菲特管理伯克夏·哈撒韦公司控股公司的主要风格，而这正是他发现许多企业管理者所缺少的。”

如果多余的现金用于再投资的收益率超过公司股权资本成本，即公司股东要求的收益率，则公司应保留所有的利润进行再投资。另一方面，如果再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资收益率低于资本成本，则保留盈利进行再投资就是不合理的行为。

如果一家公司产出的现金超过内部投资与维持经营对资金的需求，但继续在本公司业务上投资只能获得平均水平甚至低于平均水平的投资回报率，那么这家公司的管理者在利润分配时面临三种选择：一是再投资于公司现有业务上；二是购买成长型企业；三是分配给股东。正是在这一决策的十字路口，巴菲特才尤其关注企业管理者的行为。因为在这里，才能真正体现公司管理者的行为是否理性。

总的来说，那些不顾再投资收益率会低于平均水平仍然继续投资的管理者，往往认为低回报率的情况只是暂时现象。他们自信，凭着管理层的才能，可以提高公司盈利能力。如果一家公司多次忽视低投资回报率问题，执意将多余现金进行再投资，那么该公司的现金会成为越来越没有价值的资源，公司股价也会相应下跌，利润回报日益恶化。现金富裕、股价较低的公司往往会吸引公司并购者的注意，这也就是公司现任管理层任期终结的开端。为了保护自己，经理们经常选择第二个方案：购买另外一家所谓成长型的公司。

宣布并购计划有激励股东、阻止公司并购者的作用。但是，巴菲特对需要通过并购其它企业来促进自身成长的公司持怀疑态度。原因之一在于这样的成长可能代价过高，得不偿失。原因之二，这样的公司需要整合成一家新公司，这就有可能犯损害股东利益的重大错误。

巴菲特认为，对拥有不断增加的现金，却难以获得高于投资平均收益率的公司来说，惟一合理的做法，就是将这些现金返还给股东。具体做法有两种：一是增加红利；二是回购股份。

股东拿到现金红利后，就可以自主选择其它回报率更高的投资机会。表面上看，这好像是一桩好事，因此很多人认为红利不断增加是企业经营良好的表现。但巴菲特坚信，只有股东利用他们的现金进行投资从而获得比公司利用盈利再投资而产生的现金更多时，这才是对的。

这些年来，巴菲特在他的投资上获得了很高的回报，而且保留其中所有的收益。在这样高的收益率下，给股东分红就等于是提供了错误的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果说现金红利的真正价值有时会被误解的话，那么采用回购政策把盈利返还给股东的做法就更是如此了。从很多方面来讲，股东从股票回购中得到的利益更间接、更无形。

巴菲特认为股票回购的回报是双重的。如果股票的市场价格低于其内在价值，那么回购股票就有良好的商业意义。例如，某公司股票市价为 50 美元，内在价值却是 100 美元。那么管理层每次回购时，就等于花费 1 美元而得到 2 美元的内在价值。这样的交易对余下的股东来说，收益非常之高。

巴菲特进一步认为，公司经理们在市场上积极回购股票时，是在表示他们以股东利益最大化为准则，而不是不计效益盲目扩展公司资产与业务。这种立场向市场发出了利好信号，从而吸引其他正在股市上寻找管理优秀且可以增加股东财富的公司的投资者，此时，股东通常可以得到两项回报——第一项是最初公开的市场上购买，紧接着因投资人的追捧而造成的股价上扬。

## 诚实的管理层

巴菲特一直敬重那些全面、真实地披露公司财务状况的管理者。他们承认错误如同公告成功一样，并且能对股东坦诚相待。巴菲特特别敬重那些不利用公认会计准则来隐瞒、包装企业业绩真实情况的管理人员。

财务会计准则通常只要求企业披露那些按行业分类的信息，但有些管理者甚至没有达到这一最低限要求。他们往往将公司所有业务部门汇总到一起，使股东很难理解或得知每一业务部门的实际经营状况。巴菲特强调：“不管是否遵照公认会计准则，需要被披露的信息应回答具有财务知识的读者三个问题，一是公司大约价值多少？二是公司将来偿还债务的可能性有多大？三是管理人员的工作状态如何？是否完成了分配给他们的任务？”

伯克夏·哈撒韦公司的年度报告不但符合公认会计准则的要求，并且还逐一披露了伯克夏·哈撒韦公司下属或投资的每一家企业的盈利情况以及其它巴菲特认为可能对投资者评价企业的获利能力有用的信息。巴菲特非常赞赏像他那样对股东坦陈公司经营状况的经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特还欣赏那些有勇气公开讨论失败的人。巴菲特认为，大多数企业的年度报告是虚假的。每个公司都在犯错误，只是程度不一。大多数管理者在报告业绩时乐观有余、诚信稳健不足。这一行为只能满足经理人员自己的短期利益，但从长远来看，对谁都没有好处。

巴菲特在伯克夏·哈撒韦公司的年度报告中，公开了伯克夏·哈撒韦公司盈利能力和管理状态的好坏二方面状况，巴菲特一直披露了伯克夏·哈撒韦公司在纺织或保险业务方面所遇到的问题，以及他自己的管理失败。从1989年开始，巴菲特在年度报告中列举自己所犯的错误，称为“二十五年中的第一个失误”。在年报中，巴菲特不仅坦言了自己的失误本身，而且还包括因为他处理失误而丧失的机会。

评论家们认为，巴菲特之所以敢于实行他的公开承认错误的计划，是因为他拥有伯克夏·哈撒韦公司42%的股份，因此，即使公开坦言所犯错误，也没有被炒鱿鱼的后顾之忧。这固然是一个因素，但巴菲特这一做法在管理层报告中还具有创造性的。因为巴菲特深信，坦诚对管理者和股东都有好处。“误导公众的总经理，最终也将误导他自己。”巴菲特将这一见解归功于查理·门格，认为是他帮助自己理解了研究一个人的失败比只关心他的成功更重要的道理。

## 惯　　例

既然管理者是通过解决困难和错误来赢得智慧和信誉，但为什么那么多的年度报告中却只鼓吹成功呢？如果资金的分配和利用是这么简单而又必然，为什么总是处理不好呢？巴菲特将其原因归结为“惯例驱使”。正是这些貌似无形的惯例导致公司管理者模仿别人的行为，不管那些行为可能是非常愚蠢和不合理的。

巴菲特宣称这是他职业生涯中最令人吃惊的发现。在学校所学到的是：有经验的公司管理者是诚实而又聪明的，可以自动作出合理的经营决策。但一旦来到企业的实际环境中，巴菲特看到和体会到的却是另一番景象，“当惯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





例驱使发生作用时，理性是脆弱无力的。”

巴菲特将惯例驱使的力量归纳以下几种情况：“一个组织或机构拒绝在当前方向上作任何改变；就像工作占用了所有可用的时间一样，公司的计划和并购也具体化为用光所有可支配资金；在每项业务上，不管经理人员的筹划有多么不明智，都能很快获得由工作人员悉心准备、内容详实的关于利润率、策略等方面研究报告的支持；盲目模仿、争相攀比同类公司的行为，包括扩张、并购、建立经理奖励制度等。”

国民财产保险公司总裁杰克·林沃特帮助巴菲特发现了惯例驱使的破坏性力量。当时，绝大多数保险公司都在制订同样的保险策略，这一行为显然只会带来平庸的回报甚至是损失。林沃特毅然停止制订与同行类似的经营策略。门格和巴菲特也在储蓄和贷款行业正在走向灾难时，毫不犹豫地改变了下属互助储蓄与贷款公司的经营策略。

大多数管理者都不希望在别的公司每季度都有盈利时，自己的公司却发生了令人难堪的赤字亏损，因为这样往往会被人们视为无能。尽管他们自己也相信沿着原来既定的方向继续走下去必然是悬崖，却不愿勒马改道。跟随别的公司总比改变方向轻松。确实，巴菲特和门格不用担心被炒鱿鱼，因而可以作出一些非常规的决定。同样，如果一名管理者有较高的交流技巧，就容易让股东相信短期的损失可以带来长期的高利润。巴菲特深知，无力抵抗习惯性压力的情形，往往很少与股东有关，关键在于经营者是否乐意接受根本的改变。

即使管理者接受现实，认为公司必须进行改变以避免可能的破产，但对大多数企业说，改革计划很可能因大多数人感到困难而难以贯彻执行，最终往往是被一个折衷的方案所替代：购买一家新公司，而不是正视当前实际问题。

为什么管理者会这样做？巴菲特指出，对管理者行为影响最大的三点事实。一是大多数管理者不能控制自己行动的欲望，从而产生过激行为，而这些过激行为又往往通过企业接管来寻找发泄的出路。二是大多数管理者总是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不断把自己企业的销售、盈利、经理奖励等与其他企业进行比较。这种比较往往容易导致企业经理的非理性行为。三是，大多数管理者通常会高估自己的管理能力。

另一个普通的问题是糟糕的资金分配。巴菲特指出，总经理们大多是因为在公司其他方面的优异表现才提升到这个职位的，如管理、设计、市场营销或是生产部门。由于他们中的大多数缺乏资金运用的经验，所以，只得向下属、顾问或投资银行家们寻求建议。在这里，习惯性规则就开始影响决策过程了。只要总经理把15%的投资回报率作为判断是否收购的标准时，他的下属就会向他报告说投资回报率实际可以达到15.1%。

对习惯性规则最后的解释就是不动脑筋、生搬硬套地模仿。如果A、B、C公司正在以相同的方式处理问题，那么D公司的总经理就以此为原因而采用相同的行为模式。巴菲特强调，并不是腐败或愚蠢使得这些公司的经理人员难以抵挡那些必然导致毁灭的行为。实际上，是习惯性的力量使得这些公司难以抵挡那些必然导致毁灭的行为。巴菲特曾在一次对学生谈话时，出示了一张列有三十七家失败的投资银行的名单。他指出，尽管纽约股票交易所规模增加了十五倍，但名单上的这些投资银行仍没有逃脱失败的厄运。这些投资银行的经理们都是智商很高而且勤奋工作的人，他们非常渴望成功，“但为什么他们还会得到这种失败结果呢？因为他们不动脑筋，盲目模仿他们的同行。”

不管某位经营者给人的印象多么深刻，他也不会仅因为这个经营者而投资于一个糟糕的企业。“让一个聪明、有声望的管理人员来处理一个基本情况极差的企业时。企业状态也不会有什么变化。”

经营者的能力评估很大程度上是一种主观努力，因此不应该一味加以量化。不过，可以辅以一些量化标准，如权益资本收益率、现金流以及经营利润等，将在第5章中详细分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 思考题：股票长期走势如何?

股价通常是围绕内在价值上下波动的，但是这并不全面，不能反映证券市场涨跌的全貌。如巴菲特在1990年购买了可口可乐公司的股票，在三年时间中，巴菲特赚了四倍的利润，而与此同时可口可乐公司的业绩增长则是远远地低于股价的上涨幅度的。这说明了，业绩增长与股价上涨是对应关系，但并不是等幅同步运动的。这种必然的内在联系一定还受到了其他因素的影响。那么具体又是什么因素呢?下面通过股票模拟成长来说明：

以下是股票模拟成长的三个阶段：

（1）长期的股价水平是企业经营情况的真实反映，股价的上下波动就是围绕其内在价值而产生的，这是马克思主义价值规律在证券市场上的具体体现。由于股价是围绕内在价值在波动，并不是净资产价值，所以对于一个困难重重，经营上大幅亏损的公司而言，其实内在价值可能会低于净资产（包括有形资产和无形资产两部分）的帐面价值，股票“破净”并不一定会产生所谓的价值回归；而对于一个发展前景很大，业绩优良，成长性很高的公司而言，其实质价值则可能远大于账面净资产的价值。

股票的内在价值在理论上讲是能够计算的，但在股市的实践中要复杂得多，这里需要对历年来的股东盈余及增长率进行统计，对未来的股东盈余、可能的增长率和贴现率进行估计，因为不同的人有不同的估计，因而得出的计算结果是不同的。其中，在《投资学》一书中有一个例证计算结果显示，贴现率很小的差异就可能会引起计算结果的巨大变化。巴菲特采取的二阶段贴现模型计算公司的内在价值同样也只是一个估计，他是对历年的股东盈余增长率进行统计后，然后再采取较为保守的增长率和无风险利率作为贴现率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进行计算的。

（2）当一家公司的经营业绩增长时，即股东盈余和增长率增加，根据现金流贴现模型计算，股票内在的实质价值也会随之增加。由于股价是围绕实质价值上下波动的，所以股价的长期水平就会随之上升，于是在二级市场的K线图上就形成了长期趋势上升的图形。即产生了大牛股行情。“长期趋势上升是业绩增长的必然结果”。因此，业绩增长与二级市场上的长期趋势上升是完全对应关系。反过来，如果一个公司走下坡路，业绩滑坡乃至亏损，则公司的内在价值也会随之下跌，那么股价的长期水平也会下跌，于是形成了长期下跌的趋势。同样如果一家公司没有成长则会长期在一个大箱体内进行振荡。

（3）但也不能只考虑公司经营业绩增长对股价的决定作用，忽略了大势行情的涨跌因素、投资者的人气心理因素、非理性的狂热因素、主力投机炒作因素等对证券市场的影响。因为当上市公司的业绩大幅增长时，股票的内在价值也会大幅增加，同时，投资者就会对公司的发展前景有非常好的预期，市场会形成非常乐观的情绪，大家纷纷加入到抢购的行列，产生抢购浪潮，进而形成非理性的狂热，加上主力机构的推波助澜和疯狂地投机炒作，从而推动股价短时间内快速大幅上涨，甚至能够把股票价格抬到一个令人匪夷所思的地步，远远超过了股票的内在价值，于是股价与内在价值产生了背离。这就是为什么有些股票会在较短的时间内，股价产生了巨大的涨幅的原因。但是，不管怎么都是由于高成长性所导致的，没有高成长则不会出现这种现象的，这就说明了“高成长性才是推动股价大幅上升的真正动力”。

公司的经营业绩与公司的内在价值是对应关系，公司的股价又是围绕内在价值上下波动的，因此说明业绩与二级市场的长期趋势是对应关系；经营业绩的增长将会促使二级市场上的股价长期趋势上升；而业绩的高增长性则会促使股价的长期趋势大幅上升，也就是说基本分析与技术分析有机地统一起来了。在这里，我们所说的长期趋势就是气势理论中所讲的长期趋势。气势理论可以从长期趋势的K线图上发现一家成长的公司，而财务报表则解释了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





长期趋势产生的内在原因，所以二者其实是一物两面，是完全统一的。

虽然从股票模拟成长过程中认清了股价的运动规律，那么现实的市场上是否真的如此呢？我们知道巴菲特在分析选股时，是根据他的十二定律进行选择个股及把握进出场的时机的，巴菲特本人并不看电脑，不看二级市场的K级图。但是在学习巴菲特的投资理念和投资方法时，经过大量的对比可以发现，巴菲特所投资的股票都是长期上升趋势，入市时机也是在长期趋势上升的过程中入市的。

按照巴菲特计算公司内在价值提供的数据进行了详细的计算，具体的计算方法是：用二阶段现金流贴现模型计算现在的内在价值，同时根据原有的假定数据来计算未来每年的内在价值。计算结果表明，业绩增长的公司，其内在价值的确是逐年增加的。并且股东盈余基数越大，股东盈余增长率越高，则未来每年的内在价值数列差异越大。这可从公式上推导出来（推导过程从略），因此就从理论上证明了股票模拟成长过程是正确的。

这就从股票模拟成长过程上、实践上和理论推导上证明了：高成长性是推动股价大幅上升的真正动力；而且股价的长期走势是随着内在价值的涨跌而涨跌的；个股的长期走势是独立的，与整个大势趋势无关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第5章

# 精诚所至，金石为开——看报表选公司

Ba Fei Te De Xuan Gu Ce Lue

从根本意义上讲，我是一名分析师，我努力评估出一个公司的内在价值，然后，除以这个公司发行的股票总数。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 第一节 财务报表之成长性分析
- 第二节 财务报表之现金流量
- 第三节 财务报表之净资产收益率
- 第四节 财务报表之市盈率
- 第五节 选股选年轻——低估、高成长股
- 第六节 选股选漂亮——选股选明星行业
- 第七节 选股选权威——选股选行业的老大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第一节 财务报表之成长性分析

投资上市公司的股票，需要判断当时股价是高还是低，而这种高或者低在经典的投资分析中被认为是由公司的盈利前景所决定的，尤其是由投资者对公司未来盈利能力的看法决定的。

在投资界流传着这样的一个典故：七十多年前，可口可乐已上市三十年了，华尔街的一个基金经理在仔细研究了年报后，在报纸上大发感慨说，多好的企业啊，可惜我看晚了。但是此后可口可乐保持了持续性的增长，以至于巴菲特在几十年后买入可口可乐公司的股票还能获得几十倍的收益。这个典故说的就是投资者在做投资决策时，应该充分考虑公司的成长性。

判断公司的成长性一般来说要考察公司的收入增长趋势、利润增长趋势、公司的资产变化趋势，如果是上市公司，还需要考察公司股东权益的变化趋势。在财务报表中，这样几个指标是表征公司成长性，也就是未来盈利能力的。一是主营收入增长率，二是主营利润和净利润增长率，三是总资产增长率，四是股东权益增长率，五是公司的稳定的利润率。

## 巴菲特观点引入

当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样也能通过报表的规定来进行。如果你不能辨别出其中的差别，那么，你就不必在资产管理行业中混下去了。怀疑会计报表中的收益数值也许看起来有些不敬。毕竟，会计师是为了给我们提供企业的实情，那么，我们付钱给会计师是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了什么？要明确的是会计师的工作是记录，而不是估值。估值是投资者和经理人的工作。会计数据当然是企业的语言，而且为任何评估企业价值并跟踪其发展的人提供了巨大的帮助。没有这些数字，查理和我就会迷失方向：对我们来说它们永远是对我们自己的企业和他人企业进行估值的出发点。但是，经理人和所有者要记住，会计仅仅有助于经营思考，而永远不能代替经营思考。

——巴菲特

## 选股知识导出

### 关于收入增长趋势

公司收入增长趋势在财务报表中体现为公司的主营收入增长率。这一指标反映了公司主营业务收入规模的扩张情况。在会计处理上，主营业务增长率等于本年主营业务收入减去上一年主营业务收入之后，再除以上一年主营业务收入的比例。

通过企业的主营业务增长率可以判断一个公司是处于什么样的发展期。一般来说，成长期的企业，主营业务增长率会比较大，处于成熟期的企业，这一指标会较低，而处于衰退期的企业，这一指标甚至可能为负数。这里需要注意的是，判断企业处于什么发展阶段，并不能单独依靠企业某一年的指标，进行这种判断需要尽可能多些年份的指标数据。企业主营收入变化的趋势越明显，得出的判断会越准确。

之所以要判断公司所处的发展期，是因为不同发展阶段的企业有着不同的运营模式，给投资者带来的回报也不相同。一般来说，处于成长期的企业，在业务收入持续快速增长的同时，也伴随着比较大的费用支出，因为开拓市场、招募员工、技术创新都需要大量的投入。所以成长期的企业往往并不能立即给投资者以丰厚的回报，但是如果投资者坚持长期投资，处于成长期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业迟早会变成“金牛”。

成熟期的企业虽然主营业务增长率可能比较低，但是凭借着已经占领的较大市场份额，同样可以获取稳定而丰厚的利润。

对于衰退期的企业，投资者要时刻警惕，对于公司未来的走势要进行多方面的分析，尤其是要关注它是否有开拓新业务的计划和准备。

前面所说的可口可乐的故事里，那位大发慨叹的基金经理的失误就在于他对于可口可乐所处的发展阶段判断失误，在他看来，当时的可口可乐已经处于成熟期了，但是随后几十年里可口可乐对于海外市场的成功拓展使得公司迎来了一个长期稳定成长阶段。



### 关于利润增长趋势

观察企业的利润增长趋势，在财务报表中要留意公司的主营利润增长率和净利润增长率。

企业的利润是收入扣除相关费用后得出的。在会计上，收入包括主营业务收入、其他业务收入、利息收入、补贴收入、营业外收入等，相应的，利润也包括主营业务利润、其他业务利润、营业利润、投资收益、营业外收支净额、利润总额、净利润等。

在这里最值得关注的是主营业务利润率和净利润率的变化，其中主营业务利润增长率等于本年主营业务利润减去上一年的主营业务利润之后，再除以上一年主营业务利润后得出的商，对应的，净利润增长率等于本年净利润减去上一年净利润后，再除以上一年净利润后得出的比例。

利润在会计上可能是、也可能不是企业正常经营活动产生的。例如，营业利润、股权投资收益是企业正常经营活动产生的；而变卖短期投资和转让长期投资获得的净收益则不是企业正常经营活动产生的利润。而净利润的概念对于利润是否是企业正常经营活动产生的并不加以考虑，因此，在考察企业的利润率变化趋势时候，对于净利润增长率和主营业务利润增长率应该给予同等的重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





在读财务报表的时候，经常可以发现净利润增长率和主营业务增长率差别很大的公司，这个时候就要特别留意它的净利润增长的构成了。比如说，某公司某一年通过变卖了一些投资资产获得了净利润的大幅提高，投资者就要考虑这种变卖是否符合公司的长远经营目标了。是扔掉了一个“包袱”呢，还是错失了一个未来的利润增长点呢，甚至还是一种会计“花样”呢？这都需要投资者会做出判断。

一般来说，净利润增长率指标反映的是企业获利能力的增长情况，反映了企业长期的盈利能力趋势，该指标通常越大越好。最好的情况是主营业务利润增长率和净利润增长率同步提高，如果在一个较长的时期内，这种趋势是明显的，那么投资者基本上可以对这家公司的成长性持乐观态度了。

## 关于公司资产变化趋势

对于公司资产变化趋势的考察，财务报表中的总资产增长率是一个重要指标，这一指标反映了企业总资产的扩张程度。它的计算方法是当年的公司总资产减去上年公司总资产，然后除以上年公司总资产。通常来说，处于成长期的企业会运用各种渠道（例如：权益性筹资，例如新股发行，配股等；债务性筹资，发行债券，举借各种借款等）来扩张资本规模，从而进行更多的投资项目获得回报。

但是对于投资者来说，考察公司资产变化趋势，还要同时结合公司的股东权益增长率来进行。

股东权益增长率等于当年股东权益减去上年股东权益之后，再除以上年股东权益后得出的比例。有一个更加直观和表征能力更强的指标——每股收益增长率，可以反映股东权益增长情况，它的计算方法是当年每股收益减去上年每股收益，然后除以上年每股收益。

每股收益增长率指标反映了每一份公司股权可以分得的利润的增长程度。该指标通常越高越好。

说到每股收益，就不能不提市盈率，市盈率是证券市场上常用的用来衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量股价高低的一个重要指标。计算方法是用公司当年每股收益除以公司最新股价，由于股价绝大多数时候高于公司的每股收益，所以市盈率一般用“倍”作为单位。

例如，股价同为50元的两只股票，其每股收益分别为5元和1元，则其市盈率分别是10倍和50倍，也就是说当前的实际价格水平相差5倍。按照贴现方法简单计算，这意味投资者以同样50元价格购买的两种股票，要分别在10年和50年以后才能从企业盈利中收回投资。

但是，由于企业的成长性不同，投资者对它们未来盈利能力判断也不相同，因此，一些发展前景被看好的公司即使当前的市盈率较高，投资者也愿意去购买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第二节 财务报表之现金流量

实际上，不管市场如何变幻，好股票自有其本身的投资价值。

巴菲特主要依据现金流来判断股票的投资价值，从而判断是否可以买入该股票。

他认为只有现金流的增长，公司才有财力支付股东红利，才能保证股东权益的增长。其使用的“股东盈余”是公司的净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本。这个计算方式与经营现金流的计算方式有异曲同工之妙。

## 巴菲特观点引入

大多数的分析师认为他们必须在两种对立的方法中作出选择：价值和成长。我们将这种划分看成是思维上的模糊不清。其实，价值型与成长型的投资理念是相通的，价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的一项预测过程。因此，所有简洁的投资测试方式——本益比的高低或价格与账面价值比，都不足以决定一个投资人是否确实买了值得购买的东西。

如果“投资”不是寻找至少足以证明投入的资金是正确的有价值的行为，那么什么才算是“投资”呢?

在伯克夏，我们试图通过两种途径对付在价值评估上的可能出错：一是我们努力固守于那些我们相信我们可以了解的公司；二是我们强调在我们的买入价格上留有安全的余地。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 选股知识导出

现金流就是 cash flow ，英文解释就是 movement of money into and out of a business as goods are bought and sold。

现金流一般是针对企业而言的，所以现金流是指某一段时间内企业现金流入和流出的数量，比如企业销售商品、提供劳务、出售固定资产、向银行借款、上市等都会取得现金，形成现金流入；购买原料、支付工资、构建固定资产、对外投资、偿还债务等都需要支付现金，从而形成企业的现金流出。所以，通常企业现金流又可分为经营性现金流、投资活动产生的现金流、筹资活动产生的现金流三大主要部分。

我们主要考察经营现金流和经营现金流两个指标。经营现金流指除企业投资活动和筹资活动以外的所有交易和事项产生的现金流量，可直接从企业现金流量表上获得。当企业每年持续现金净流入时，说明其经营状况良好；当企业出现经营现金净流出时，说明企业面临赤字财务状况。

经营现金流是考虑了资本性开支和股息分派后的现金流状况。常用的公式是：经营现金流＝税前利润＋折旧－资本性支出。其可以用来反映企业的经营状况，表明公司不必进行再投资以维持当前增长速度的经营现金流量。当经营现金流长期为正时，说明企业不仅可以维持现有的经营规模，而且可以保持一定的增长速度，同时还有现金剩余，这对企业发展非常有利。对投资者而言，这样的企业正在健康成长，可能会有丰厚的红利收入。当经营现金流长期为负时，企业会陷入困境，支出得不到回报，原有的现金很快会消耗掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第三节　财务报表之净资产收益率

凡是能够深刻领会巴菲特理论的人都知道，净资产收益率是投资股票最重要的指标。而大部分投资者只盯着净利润增长率，实际上净资产收益率能更客观地反应企业的盈利能力，净利润增长率可以利用账务调整等种种手段掩盖真相。

高的净资产收益率代表企业源源不断地为股东创造价值。高的净资产收益率同时伴随着高的净利润增长率。大家如果回顾历史，会发现那些净资产收益率持续超过20%的企业会获得很高的溢价。

因此，选择股票应参考净资产收益率。

## 巴菲特观点引入

好的公司是成长和价值结合的统一体。由于可口可乐经过数百年的扩张已经遍布世界的每一个角落，所以外延似的扩张确实已经不存在了，而内涵似的增长又不太适合它（它是一种大众消费品，不能随意涨价）。然而这些是不是影响了巴菲特的投资价值？大家知道扩张与不扩张都不会太大的影响净资产收益率，因此可口可乐的盈利能力是存在的，只不过没有投入到再生产罢了。

利润剩余价值如何处理，巴菲特有两种方法：一是回购股票；二是收回利润投资别的项目。这两种办法对可口可乐的股价影响是不一样的，第一种股价会上涨因为股票数量在减少，价值必然提升；第二种价格保持不变，因为所有者已经逐年获得等量的合理利润，而剩余价值的体现在其他投资上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至于可口可乐处理剩余价值的方法如果是第一种，那么它的股价十年没涨投资者就可以买进了；如果是第二种属于正常现象。

## 选股知识导出

### 净资产收益率

ROE 是净资产收益率（rate of return on common stockholders' equity）作为判断的英文简称，又称股东权益报酬率。分析师将其解释为将公司盈余再投资以产生更多收益的能力。它也是衡量公司内部财务、行销及经营绩效的指标。计算方法是：

**净资产收益率＝报告期净利润/报告期末净资产**

利用净资产收益率分析公司盈利能力时应注意，净资产收益率有失灵的时候，比如公司的应收账款增速超过了主营收入的增速，这时候，公司不产生真正的现金流，而是虚拟的利润。

举个例子：假设某只股票，净资产收益率为26%，但是净资产自由现金流收益率却为20%。另外如果公司财务杠杆过大，会掩盖真实的获利能力的，用总资产收益率分析更客观一些，因为它剔出了融资的影响。计算公式如下：

**总资产收益率＝（净利润＋财务费用）/总资产**

但是最好的体现公司的盈利能力的指标是总资产自由现金流收益率。计算公式是：

**自由现金流收益率＝公司自由现金流 fcff/总资产＝(股权自由现金流 FCFE＋财务费用）/总资产**

### 利用净资产收益率分析应注意问题

关心净资产收益率主要是在企业的盈利模式没有变化并且可以成功复制的前提下，如果将企业的投资全部投入再生产，企业每股收益的复合增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





等于净资产收益率，即越高的净资产收益率复合增长率也越高。如果企业的复合增长率高于净资产收益率（净资产收益率呈上升趋势），那么肯定是企业的盈利模式发生变化，主要有以下几大因素：产品毛利上升，产品结构向高毛利发展，资产周转率上升，财务杠杆加大，而这些因素都是不能持久作用，所以说净资产收益率是我们挑选一个可持续高速成长企业很好的指标，而这正是巴菲特式风格最理想的投资标的。

那我们使用净资产收益率时应注意哪些问题呢？

（1）有一些盈利模式不能成功复制的企业，通过高分红可以保持很稳定的净资产收益率，深赤湾就是典型例子，2005 年高达 60%，2006 年更高，差不多 100% 了，这种股票不符合巴菲特式成长的要求。

（2）我们必须解决如何动态看待净资产收益率的问题，未来的净资产收益率可能向上、可能向下，也可能上下波动，而其中呈现成长趋势的个股也是非常值得投资的。

## 启　示

能够获得高 ROE 的企业，在一般情况下都能满足自身发展的资本需求。如茅台、苏宁等。因为这些企业的 ROE 都在百分之三十以上，而企业能够连续的数年发展速度在百分之三十以上就算做很好的企业了。两个百分之三十的企业就更难遇到了。但像苏宁这样百分之百的发展速度只能是暂时的，用不了多长的时间就会自己压扁自己，发展速度肯定会下降。可是其发展速度下降不会是一个突降，而是一个递减的过程，并且 ROE 不会下降。当达到剩余价值超过发展需要时，巴菲特提倡两个解决办法：一是分红给所有者，让所有者选择新的项目；二是回购自己公司的股票。最反对的是管理者的盲从行为：乱上项目；乱收购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第四节　财务报表之市盈率

## 巴菲特观点引入

我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。

——巴菲特

## 选股知识导出

### 市盈率概念

所谓市盈率，是会计财务学上的一个比率，是以股价除以每股盈利而得出来。或者，再简单一点说，这个比率就等于回本期。若某股的市盈率为20倍，即表示投资者须持有该股约二十年，才有机会完全回本（这里假设每股盈利不变）。假如每股盈利增长理想，则持有该股的回本期将会缩短；自然，回本期是愈短愈好。

### 市盈率低就被低估

由于股票的市盈率等于股票的回本期，市盈率愈低即回本期愈短，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





市盈率也是愈低愈好。

市盈率可分为历史市盈率和预期市盈率。一般人所说的市盈率，是历史市盈率，即以有关股票现价除以最新往绩的每股盈利来计算。不过，在买股票应买其前景的大前提下，投资者更应考虑该股的预期市盈率。预期市盈率，是利用每股的预期盈利来计算的；不过，由于各证券行或基金对预测每股盈利评估不一，因此预期市盈率也仅属参考数据。至于哪个预期市盈率较可信，可看有关证券行或基金的预测往绩作判断。

无疑，市盈率能够简单、快捷地帮助投资者衡量个别股票的投资价值。但若单以市盈率的倍数去决定该股是否值得买，似乎不是最佳的方法。以市盈率选股，最好留意以下四点：

（1）股价走势：假如往绩每股盈利不变，股价的升势将直接刺激市盈率上升。换句话说，市盈率升跌与股价供求是有关的。在 1997 年牛市期间，中国光大控股，在人为炒作下，其市盈率曾高达 1000 倍以上，即回本期需一千年以上，股价升幅可谓已与其基本因素脱钩，追买或持有该股的风险可想而知。

（2）每股盈利的增长走势：了解往绩每股盈利增长的好处，就是认清该公司的经营往绩如何，若每股盈利反复无常，时好时坏，即使该公司的最新往绩每股盈利取得佳绩，往绩市盈率被拉低，但并不等于其市盈率可持续维持于较低水平。

（3）宜先与同类股票的市盈率比较：不同行业的回报率和投资风险都不一，所以各类股票的合理市盈率亦不同。以优质基建股及公路股为例，若非处于熊市，该类股的市盈率应值十倍或以上，因此，其投资风险极低。

（4）宜先考虑大市气氛：大牛市时，二、三十倍市盈率的股票，也有很多人追捧，原因是市场资金太多，而投资者购买股票很多与股票的基本因素无关。相反，若处熊市时，即使市盈率不足十倍，该股亦未必吸引到投资者购买，因市盈率之所以偏低，或与股价大跌有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第五节　选股选年轻——低估、高成长股

许多以价值投资者过度保守，只会选择绝对估值好像很便宜的“价值股”。事实上像宝钢、格力等所谓低估值的价值股看起来便宜，是因为它们的周期性、行业的激烈竞争等基本面内在因素，决定了它们只能获得这么低的估值，而不是被市场低估。永远记住的巴菲特的一句话：“以一般的价格买入一家非同一般的公司，远胜过用非同一般的好价格买入一家一般的公司”。

## 巴菲特观点引入

零售业是竞争剧烈的行业。在我个人的投资生涯中，我看过许多零售商曾经一度拥有令人吃惊的成长率和超乎寻常的股东权益报酬率，但是到后来突然间业绩急速下滑，经常不得不宣告破产。相对于制造业或服务业，这种刹那间的流星现象在零售业屡见不鲜。在一定程度上，原因是这些零售商必须时时保持比同行更加聪明。但不管你如何聪明，你的竞争对手随时准备复制你的做法，然后超越你。同时一群新加入的零售商又在用各种各样的手段引诱着你的客户。一旦零售业业绩下滑，就必定走向失败。相对于这种必须时时聪明的产业，还有一种我称之为只需聪明一时的产业，举个例子来说，如果你在很早以前就聪明地买下一家地方电视台，你甚至可以把它交给懒惰又差劲的侄子来经营管理，而这项事业却仍然可以好好地经营上几十年，当然若是你懂得将电视台交给汤姆·墨菲（注：资本城公司主席）来管理，你本人则退居幕后毫不干涉，你所获得的回报将会非常高。但是对零售业来说，要是用人不当的话，就等于买了一张准备倒闭关门的门票。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 选股知识导出

轻度高估的成长股估值回归合理的过程中，估值的降低以盈利成长为主，股价下跌的方式空间极其有限（碰上1929年、1973年这种几十年一遇的大熊市另当别论）。等待最好的结果也许是获得百分之十几、二十的差价，却可能面临失去几倍、几十倍获利机会的风险。把握时机买入，最坏的结果是输时间和少许的差价，却把巨大的利润紧紧握在手中。这一切以对投资标的透彻的研究为前提。成长股被高估后发生的情况有三种：

（1）伴随着股价的适度回落和盈利增长使估值回归合理，这种情况下提前买入可能被短期套牢。

（2）股价不变，估值随时间和盈利增长回归，这种情况下提前买入输时间。

（3）盈利的增长分成两部分，一部分使股价仍然持续上涨，另一部分使估值趋于合理。若发生这种情况，一味等待估值回归合理会永远错过高成长带来的巨大利润。高成长股发生第三种情况的概率往往很高，因为它们的估值经常会一直远高于市场公认的合理水平，直到企业增长开始放缓。

虽然如此，买入高成长股并非完全不考虑估值，安全边际还是要的。任何过度高估的股票都有很大的风险。只有对股票基本面有深刻认知，确认企业能长期成长（起码五年以上，越长越好），并且高市盈率在未来一、两年能很快降低到合理的水平，才值得冒短期风险在其轻度高估的情况下进行买入。我们可以利用PEG和PE两个指标进行辅助判断，当PEG在适合的区间时（如小于1），PE可以适当定高一点（如30～40倍），当然有适合的PEG和PE后也还要结合股票的基本面情况进行综合判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 启　示

（1）产业差别对企业有着巨大的影响，在大多数时候甚至起决定性的作用。

它的重要性怎么强调也不过分，很多人研究了一辈子还没弄明白这个浅显的道理，搞错了研究方向，开始的方向性错误是很难导致正确的结果出现的，正如你凭着错误的地图很难到达你所要去的目的地一样。

产业差别对企业利润产生影响。就像生活中的不同阶层一样，贵族与平民有着不能等同的成功机遇，社会分工的不同，会带来不同的劳动报酬，如律师，私人医生所赚的收入就是比普通工人多，其职业的稳定性也较高。所以所处产业不同，企业所得到的利润、承受的竞争压力以及获得成功的机遇也不同。

（2）产业优势。

公司的管理层是经常会发生变动的，经营策略有时也会表现得朝令夕改、毫无理性可言，但是消费者对好的产品与服务的需求是永远不会变的，在一个大众具有迫切需求的行业，只要管理者不犯过于愚蠢的错误，往往能使企业获得较好的收益，起决定性的作用的应该是好的行业，倒并不一定是管理者的超人的智慧。

巴菲特反复强调这点：“良好的管理记录与其说是你很有效率，倒不如说是因为你上了哪条船。当有着辉煌名声的管理人员要去对付前程黯淡、管理混乱、声名狼藉的公司时，不变的只会是公司的名声。如果你发现自己在一艘长期漏水的船上，那么造一艘新船要比补漏洞有效得多。优秀的骑士会在好马，而不是在衰弱的老马上充分发挥。我对此事的观点从未改变。”

真正最好的企业是“傻瓜”都可以管的，“迟早会有一个笨蛋爬上董事长的位置”。此话本意不是说管理不重要，而是说：

①了解一个管理者是不容易的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



②面对行业的困境，巧妇也难为无米之炊。

③有时你信任的管理者也会让你失望的。

但行业不会骗人，行业的发展、产品的需求是骗不了人的。

可以根据相关行业变动进行评估产品需求，相关行业是指与某一行业相关的其他行业。相关行业变动对产品需求产生影响，进而对股价产生影响：

（1）如果相关行业的产品是该行业生产的原料，则相关行业产品价格上升，就会造成该行业生产成本的提高，使利润减少，从而有导致股价下跌的可能性。如果相关行业产品价格下降，则有可能使该行业公司的股价上升。比如水泥价格上升或下降，就会导致房地产业成本的增加或减少，进而使房地产公司股票价格下跌或上升。

（2）如果相关行业的产品是该行业产品的替代品，则相关行业产品价格上升或下降，就会提高或减少对该行业产品的市场需求，从而使该行业产品的市场需求量增加或减少，进而使公司盈利相应增加或减少，由此使股价上升或下降。比如茶叶价格上升，就可能对经营咖啡制品的公司股票价格产生利好影响。

（3）如果相关行业的产品与该行业生产的产品使互补关系，则相关行业生产的产品价格上升或下跌，对该行业内各公司股价将产生利淡或利好的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第六节 选股选漂亮——选股选明星行业

## 巴菲特观点引入

巴菲特是如何运用基本面分析选中大牛股的呢？可以总结为三点：

（1）选择具有稳定性的行业。

（2）在稳定性的行业之中选择优秀的企业。

（3）在优秀的企业中优中选优，选择最具核心竞争力的龙头企业。

## 选股知识导出

从行业上来说，选股时优中选优，有三个因素值得关注：

（1）内需增长。

居民财富的快速增长和政策的保障抬升了人们对于置业和消费的热情，这样一来，服务业、消费行业和金融业就有了很好的前景。我一向认为，一家公司仅凭国内市场的绝对优势即便没有国际业务，仍是值得投资的，没有必要认为开拓更多的市场就好，国内的市场已经足够发展了，外国的资本在不断的投资我国市场就是很好的说明。

（2）进出口行业的机会。

这样会为机电、船舶等行业产品结构升级的公司带来机会。目前增多的贸易摩擦正是说明了中国产品的竞争性和市场的需求，我们是在为全球提供必需品而不是奢侈品，所以我们的可替代性非常小，如果国际市场比如说美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国的经济发展一旦面临问题，这个市场上首先减少的是奢侈品的消费，必需品并不会受到很大影响。

（3）与资本市场变革相关的概念。

比如：资产注入、整体上市等，这是外延式的资本扩张，容易受到市场的追捧，缺陷是持续的时间较短。长期来看，只有企业具备成长性，才可能带来长期丰厚的回报。

投资者又应该如何判断行业的优势呢？可以从增长潜力和行业结构上分析。比如说，房地产、金融行业就具备很大的增长潜力，例如银行股，以前中国的银行几乎没有零售业务，现在在理财、房贷、信用卡等市场上的发展，就产生了新的利润来源，而且，中国银行业的商业贷款坏账很低，这些都是优势。

另外，行业过度分散不利于整个行业的发展，要选择相对集中的行业。比如可口可乐和百事可乐，它们形成了制衡又保持了高利润增长，如果没有了其中一家，就形成了垄断，这个行业就失去了投资价值；反之，过度分散使得企业面对的竞争太大，利润率就低了，比如家电行业，营业收入很高，但利润低，成长空间很低。

在实战操作中，选出未来的超级大牛股，是投资成功非常关键的一点。选股是至高无上的，炒股是围绕着选股而展开，选择到优秀的目标股，买进之后耐心持有，在适当的时机获利抛售即可。

那么选股，选未来的超级大牛股，运用什么技术系统呢？以基本面为选股的依据是最正确的，因为基本面的情况决定一只股票是否波段中线走牛或走熊。

目前很多投资朋友选股操作仅仅立足于技术面的分析，这是非常错误的。必须牢牢立足于基本面分析，否则你们选不到未来的超级大牛股。

基本面分析，是选出未来超级大牛股的重要方法。

基本面分析，是全流通市场中横行霸道的顶尖分析方法。

我们选择未来的超级大牛股，必须要牢牢立足于基本面的分析，只有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样我们才能选到未来涨幅最大、风险最小的大牛股。

从长期来看，企业的股价一定反映企业的内在价值，通过基本面选出那些在不同行业里能够在未来十年、二十年、三十年存活下去，并且有比较高的成功确定性的行业，选出那些具有长期核心竞争力的行业。

一只股票的上涨或下跌，将牢牢围绕着行业这一环节来展开。

行业，将是股价上涨或下跌的灵魂。

行业，将是决定一只股票波段中线走牛走熊的关键。

在实战操作之中，你们是否发现很多股票技术系统上显示要上涨的，但却下跌了，为什么呢？

行业影响着其股价的运行。

任何股票的上涨或下跌，尤其是波段中线的运行，将受行业的巨大影响。

任何技术系统的向好向坏，行业将是影响其最大的因素。

在基本面业绩分析之中，最重要的是行业成长性，行业成长性是决定一只股票涨跌的关键。

分析行业成长性，要动态分析，动态分析的，才是正确而且成功的。

现在绝大部分投资者是静态分析行业成长性，静态分析的只能是过去或现在的情况，而不是未来的情况。炒股炒未来，把未来判断出来，才是成功的。

我们在实战之中必须要动态分析一个行业的成长性，动态高成长的行业，才是最佳的投资目标。

一年四个季度，每季度都披露业绩，每一季度业绩披露的前后，都是研究业绩成长性，以及选股的大好时机，通过季报披露的情况，我们就可以动态分析判断一个行业未来的成长性，是否能继续保持高成长？继续高成长的，可以选定为投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 启　　示

进行行业分析指导投资，其中最重要的在于如何正确预测所观察行业的未来业绩。这种观察可以从三方面着手：

（1）该行业的历史增长状况如何。

（2）其未来增长的趋势又会怎样。

（3）该行业在过去的销售和收入的增长如何，其业绩与国民生产总值相比较，情况又怎样？

在通盘考虑了这些情况之后，投资者可以重点了解该行业增长与国民经济生产总值增长的关系。因为有的行业与国民经济同步增长，有的行业增长则更快，这能为投资者提供选择最佳投资的参考。

另外一种推广的方法是复合回归分析，即对某些事项相互作用的数个变量之影响所作的分析。在分析过程中，被选择的企业和时期是十分重要的，因为它们将代表一个行业，如果这一前提确立，那么，个别企业的业绩就能够用来评估行业的状况。

（1）销售预测。销售预测适宜的指数分析能直接导致对产业未来销售的合理评估。例如，将销售作为国民生产总值的固定百分率，加上或减去历史资料的离差范围，如果国民生产总值增长6%，销售额增长2%，则该产业的销售将有增长的潜力。

（2）投入产出分析法。这种分析能估算在一定产出下投入必要量，以及按产品分类和预测需求市场的总产出构成。投入产出分析所提供的信息对行业分析是重要的，因为它使投资者能估算所有行业提供的必须投入所需的产出变化效应。即如果一个行业的产出增长，那么，就能估算增加的产出在各自所需产品上的分配情况，在扩张的行业氛围中，行业间的依赖程度越高，投入产出分析的重要性也就越强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第七节　选股选权威——选股选行业的老大

国外有一个画家，非常勤奋，平均每天要画幅画，可是一年下来，一幅画也没卖出去，然后请教一个老画家，说我每天这么勤奋，怎么一张画都卖不掉。那个老画家就说，你能不能反过来，一年用364天去画一张画，用一天时间去卖画，我相信你肯定能卖掉。这个例子对我研究上市公司研究股票，很有启发。就是用364天，去研究、去调查、去从生活中发现。不要去看电脑每天的报价，每天看价格从三块掉到两块，两块涨到三块，没有太大意义。用364天去看年报，去调查，去思考，用一天时间去买股票，其实我讲一天时间，一点也不夸张，因为现在买股票太方便，只要打个电话，只要在网上点几下，几分钟就完了。可这一点要做到，还真不容易，因为大多数股友，整天盯着屏幕买卖股票，真是很可怜，他们买股票，都不知道这个公司究竟是干什么的，这公司好在哪里，不好在哪里，是无法选好股的。

## 巴菲特观点引入

在可流通的证券中，我们寻找相似的可预测性……像可口可乐公司和吉列公司这样的公司很可能会被贴上‘注定必然如此’的标签。预测这对这些公司在未来的10年或者20年里到底会生产多少软饮料和剃刀的预测可能会略有差别，我们讨论‘注定必然如此’并不意味着就不用再考察这些公司必须在生产、销售、包装和产品创新等领域内继续进行的努力工作。但是，在诚实地评估这些公司后，最终从来没有哪位明智的观测家，甚至是这些公司最强有力的竞争者，会怀疑在投资寿命期限内可口可乐公司和吉列公司会继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





续在其遍布世界的领域中占据主导地位的能力。实际上，他们的主导地位很可能会更加强大。在过去的10年中，两家公司都已经明显地扩大了他们本来就非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明在下一个10年中他们还会再创佳绩。

——巴菲特

## 选股知识导出

巴菲特一贯关注从价值投资的角度衡量，就是要苛刻的选择、投资好垄断的上市公司。那么，选股苛刻到什么程度？一是要万千宠爱集于一身，我们要买的股票，要符合许多条件，如果不符合条件，就不要去买，就是说要有一个理念，这个理念经过多年考验，即你要像买给自己住的房子一样去买股票，有很多人住一套房子要住一辈子。正因为要住一辈子，而且要把自己几十年的积蓄去买一套房子，就非常注意挑选，地段、通风、阳光。我们买股票，要像买房子那样去挑剔。

正如巴菲特强调选择投资股票时要投资有垄断优势的公司。即：

（1）公司有著名的品牌，不仅是行业里的著名品牌，而且还是本民族的著名品牌。

（2）公司的产品独一无二，就是说，离开了公司所在的地方，别的地方无法生产。其它公司科研十多年也一直研究不出来。公司自己的技术人员，把产品放到附近的地方去生产，也行不通。就是说，地域具有垄断性。

（3）公司的广告费少。因为有中央领导人或者著名的政治家、高层领导等权威人士给它做免费广告，广告费也很少。

（4）公司外债很少，甚至没有借债。因为平时很多投资者买股票没有注意，有的公司负债率高得很，风险一来，有的公司一下就垮了。投资者选择的公司应不但没有负债，而且货还没发出去，就收到钱了。在中国这个缺少诚信的地方，三角债非常突出。我们买股票，要当心应收款巨大的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





（5）存货不怕积压。试想电脑、芯片，在仓库里放五年，1 000 元的电脑，放五年，100 元都卖不出去了。饼干，放五年，还能卖出吗？纸板，放五年，纸都发黄了，还能卖出吗？所以选择公司的产品，不怕积压，要选择那种产品积压时间越长，就越值钱的公司的股票。

（6）公司的最主要的生产设备，地窖，不用维修，不会生锈、不会过时、贬值，相反，这个地窖还会增值，为什么？它的微生物种群越来越丰富，酿出来的产品越来越好。反过来想，我们很多重工业的股票，像航空公司，飞机是最重要成本、主要设备，过几年淘汰以后，需要购买新飞机，那股东又需投新资本，那么相应的利润会减少。我们何不选择不会过时的设备，反而选择淘汰快、价格高的设备呢？

总之，我们选股，要用最挑剔的眼光来选股票，管理层也是一样，这个公司的管理层，董事长，他本身就是这个行业的技术权威，他是产品开发的提出者和标准的制订者，他在几十年里从来没有动摇它的主业，拒绝许多诱惑。像这样例子很多。最后我想归结到，要想投资成功，用一句话可以概括掉，一年用 364 天精心选择最好的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 思考题：如何分析企业内在价值？

股东盈余和股东权益报酬率虽然能够完整地反映出股东收益和回报情况，但是，仍不够完整，因为股票的内在价值并不等于股东权益。这就要求进一步计算公司的投资价值。价值计算是一切因素的根本问题，它将公司的盈利能力、资本支出、成长性及影响公司经营成果的一切要素都统统在公式中体现出来，价值是纲，纲举目张。

公司的投资价值也就是公司的内在价值或实质价值，它是公司未来的现金流量的贴现值。通常采取两阶段增长贴现模型进行计算，计算公式如下：

$$V=\frac{D\ (1+g_1)}{(1+K)}+\cdots\cdots+\frac{D\ (1+g_1)^L}{(1+K)^K}+\cdots\cdots+\frac{D\ (1+g_2)^n}{(1+K)^n}$$

（注：L 为股东盈余增长率变化的年度）

公式中的 D 是每年的分红股息，但是巴菲特则是采取“股东盈余”来代替股息，巴菲特认为，股东盈余是投资者真实的收益，虽然公司可能不会分配股息。股东盈余 = 净利润 - 资本支出 + 折旧和分期摊还的费用（中国特色还要减去资金黑洞一项）。公式中的贴现率 K，巴菲特采取的是美国三十年国债的利率，这是无风险利率。g 增长率代表了公司的成长性的高低。其中 $g_1$ 是巴菲特假定公司未来前十年股东盈余的增长率，$g_2$ 是未来十年以后股东盈余的增长率。L 在公式中的特定含义是十年。

其中，股东盈余及其增长率是价值计算公式的必要参量。巴菲特采用这两个数据并非凭空想象的，而是建立在历年的统计基础之上的。具体方法是，将以往每年的净利润、资本支出、折返和股东盈余列表后对比分析，我们可以发现每年的净利润、资本支出、股东盈余及增长率的情况，这是我们进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



各项财务计算的基础。另外，我们从中还可以看出资本支出是否正确，只有当历年来的股东盈余总额大于历年来的资本支出总额，股东盈余及其增长率才有实际意义。巴菲特在多年的统计基础上，分析过去公司股东盈余增长率的平均水平，然后在保守的增长率假设下代入价值公式进行计算从而得出投资价值。在这里，巴菲特计算出来的这个价值也只是一种保守估计，并不一定是真实的内在价值，但却是稳妥的。

另外，我们实践中发现，当期的收益 D 与当期的成长率 g 对股价的影响最大，所以股价的平均水平（即股票的内在价值）可以近似计算：$V=D(1+g)/(1+K)$ 按此公式分析，我们发现股价与收益是对应关系。

从公式中我们知道了内在价值是股东盈余的大小及其股东盈余增长率的体现。业绩增长与投资价值在本质上是相通的。内在价值 V 与股东盈余的大小及其成长率 g 其实是一物两面，未来的成长会体现在今天的价值中，今天的价值则是未来成长的贴现值，二者不可分割。但在证券市场上，成长与价值被人为地割裂开了，把原本简单的问题变得复杂化了，因此，那些将价值与成长分离开来的分析方法是错误的，高盈利才能高成长，高盈利是高成长的基石。

在价值计算公式中，股东盈余 = 股东权益报酬率 × 股东权益，把股东盈余等式代入价值计算公式，我们发现：股东权益报酬率是内在价值的变量。因此，我们计算内在价值时只需关注股东权益报酬率和股东盈余增长率两项指标就是了。由于股东盈余较难计算，不如净利润来得简单直接，所以，通常我们用净资产收益率来代替股东权益回报率，用净利润增长率来代替股东盈余增长率，而净资产收益率和净利润增长率从公司的财务报表上能够直接找到，并不用计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 6 章

## 克日而破，指日成功
## ——巴菲特选股延伸理论

Ba Fei Te De Xuan Gu Ce Lue

安全边际是成功投资的基石。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 第一节　单恋一枝花——集中投资
- 第二节　一石二鸟——如何正确看待风险
- 第三节　量力而行——自我评估风险
- 第四节　忽略自己的七情六欲——不可取的规避损失的方法
- 第五节　选股双标准——安全边际
- 第六节　选股演义——把握安全边际本质
- 第七节　选股禁忌——生意不熟不做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第一节 单恋一枝花——集中投资

## 巴菲特观点引入

许多投资者把“不要把鸡蛋放在一个篮子里”当成为投资的至理名言，认为分散投资可以降低投资风险。巴菲特对此很不以为然，他认为，如果投资者对企业不很了解而进行所谓的分散投资，显然并不会有效降低资金的风险，而相反，如果你对企业有了充分的认识，分散投资的同时实际上也分散了利润的获取。

在巴菲特的整个投资生涯中，曾经购买过的股票有上百种，而最终使其获得巨大成功的实际上不到十家，其1996年的投资组合显示，他的八大重仓股占了其227亿总市值的87%。包括可口可乐公司、吉列、美国运通银行、富国银行、联邦住宅贷款抵押公司、迪斯尼公司、麦当劳、华盛顿邮报等，这些企业的股票都是在他大量买进后长期持有的。

对于风险巴菲特认为：贝塔值的纯粹主义者，不了解公司的产品与竞争力，而关注于价格波动史来确定股票的风险，既不能区分某些内在风险差异，同时还经常会错过价格波动创造的机会。

他认为：风险来自于你不知道自己正做什么。投资者通过有目的地将注意力集中在几家有选择的公司上，才更有可能对他们进行密切的研究，并掌握其内在价值。对公司了解得越多，可能遇到的风险越小。

而对于分散投资风险，沃伦·巴菲特多次强调：“多元化投资就像诺亚方舟一般，每种动物带2只上船，结果最后变成了一个动物园。这样投资的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



险虽然降低了，但收益率也同时降低了，不是最佳的投资策略。我一直奉行少而精的原则。我认为大多数投资者对所投企业的了解不透彻，自然不敢只投一家企业而要作多元投资。但投资的公司一多，投资者对每家企业的了解就相对减少，充其量只能监测所投企业的业绩。”

巴菲特进而提出：“多元化只是起保护无知的作用。我们采取的策略是防止我们陷入标准的分散投资教条。如果你是一名学识渊博的投资者，能够了解公司的经济状况，并能够发现5～10家具有重要长期竞争优势的价格合理的公司，那么传统的分散对你来说就毫无意义。它只会降低你的收益率并增加你的风险。我不明白为什么有些投资者会选择将钱投到一家他喜欢名列第二十位的公司，而不是将钱投到几家他喜欢的——他最了解的、风险最小、而且有最大利润潜力的公司里。”

显然，巴菲特并不是完全反对分散投资，他反对的是过度分散，反对的是分散在不了解的公司里，他认为投资者应集中投资于5～10家最好的而又能以合理价格买入的公司。

## 传统风险知识介绍

### 费　雪

善于挖掘成长股的投资大师——费雪总是说，他宁愿投资于几家他非常了解的杰出公司也不愿投资于众多他不了解的公司。他在1958年写的《普通股与非普通利润》一书中写道：“许多投资者，当然还有那些为他们提供咨询的人，从未意识到，购买不了解的股票可能比你没有充分多元化还要危险得多。”40年后的今天，费雪已是91岁高龄的老人，他仍不改初衷，他还是强调：“最优秀的股票是极为难寻的，如果容易，那岂不是每个人都可以拥有它们了。我知道我想购买最好的股，不然我宁愿不买。”一般情况下，费雪将他的股本限制在10家公司以内，其中有75%的投资集中在3～4家公司身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 凯恩斯

凯恩斯不仅仅是一位伟大的宏观经济思想家，他还是一位传奇式的投资家。巴菲特在自己公司的年报中指出：凯恩斯作为一个投资者的才智要比他在经济思想上的才智更令人敬佩，凯恩斯曾在1934年给朋友的信中指出："随着时间的流逝，我越来越相信正确的投资方法是将大笔的钱投入到一个他认为有所了解以及他完全信任的管理人员的企业中。认为一个人可以通过将资金分散在大量他一无所知或毫无信心的企业就可以限制风险完全是错误的...... 一个人的知识与经验绝对是有限的，因此在任何给定的时间里，很少有超过二或三家的企业，本人认为有资格将我全部的信心置于其中。

## 彼得·林奇

应该说早期的彼得·林奇是一个疯狂的分散投资基金经理，在他所掌管的基金投资组合1983年共包括900种股票，后来更增加到1 400种。他就像一条巨大的蓝鲸，吞食一切有利于它成长的东西。但随着投资经验的增加、投资精力的下降，他越来越崇尚集中投资。在他自己总结的25条黄金规则中他谈到："持有股票就像养育孩子——不要超过力所能及的范围。业余投资人大概有时间追踪8～12家公司。不要同时拥有5种以上的股票。"

## 部分统计数据

美国的莱格·梅森集中资产公司副总裁兼总经理罗伯特·哈格斯特朗作了一项统计研究，他将1200家美国上市公司进行随机组合，时间设置为10年期。

根据统计：

(1) 在250种股票的组合组里，最高回报为16%，最低为11.4%。

(2) 在15种股票的组合组里，最高回报为26.6%，最低为4.4%。

(3) 在3 000种15支股票的组合中，有808种组合击败市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(4) 在3 000种250支股票的组合中，有63种组合击败市场。

结论：

(1) 就单个集中投资组合而言，集中投资有更大的机会获得高于市场的收益，也有更大的机会低于市场的平均收益。

(2) 拥有股票数量减少，击败市场的可能性增加。拥有15支股票，你击败市场的机率是4:1，拥有250支股票你击败市场的机率是50:1。但是集中投资的成功与至关重要的英明选股是分不开。



## 选股知识导出

(1) 一定数量的分散投资能降低非系统风险，但不能获得超越市场平均值的利润。

(2) 要获得超额利润只有集中投资3～5家。

(3) 普通投资者在资金达到百万以上之前，应集中投资于一家公司，因为在达到百万以上之后首要考虑的是如何保住胜利果实，所以要在分散风险的前提下稳定获利；而在百万之前，应该有理智地奋进，争取更大的胜利。

(4) 集中投资于一家公司，会有一个反复筛选的过程，有利于迅速提高选股能力。

(5) 集中投资于一家公司，使得你更能关注投资于你认为最好的公司，更能关注于它的基本情况。

(6) 集中投资于一家公司，从跟庄的角度考虑，你所斗的只有一个庄家，而不是好几个庄家联手对付你，能够提高成功概率。

(7) 集中投资于一家公司，使得你经常从复利角度考虑问题，也便于计算复利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第二节 一石二鸟——如何正确看待风险

股灾的可怕不仅在于它给投资者的伤害，最可怕的是谁也无法知道股灾什么时候来临，并且谁也无法知道灾难将持续多久，以及将会在什么时候结束。

有一个老笑话，讲的就是基金经理如何面对风险的。

基金经理甲与基金经理乙是好朋友，二人一起相约去某城市郊外的森林烧烤度周末，甲乙二人到了森林后，刚支起烧烤架，这时有个猎人走过来，说这个林子里有伤人的熊，前几天才咬伤了好几个游客，两人都表示不怕，愿意继续留下来，猎人走了后，甲越想越怕，对乙说："不然我们还是走吧。"乙说："不用怕！"甲感到奇怪，问乙："难道你比我更强壮吗，可以打得败可怕的熊。你跑得比熊更快吗?"乙自信地说："我没有能力打败熊，我也跑得比熊慢，但是我只要跑得比你快就行了。"

股市投资是一场永无止境的障碍长跑，对于风险是谁也无法避免的，谁也不能保证自己不会遇到风险。一个优秀的股票投资者最关键的能力不是在于躲避风险，而是在注定要遇到风险的时候如何做到控制损失，他往往能做到在上升的市道里获利比别人多，而在下降的市道里损失比别人少，几轮下来他就遥遥领先了。

## 巴菲特观点引入

巴菲特在伯克夏公司1993年报中给股东的信里对集中投资与分散投资的风险程度进行了深入的比较分析：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





"我们采取的战略是防止我们陷入标准的分散投资教条。许多智者能人可能会因此说这种策略一定比更加流行的组合投资战略的风险大。我们不同意这种观点。我们相信，这种集中投资策略使投资者在买入股票前既要进一步提高考察公司经营状况时的审慎程度，又要提高对公司经济特征的满意程度的要求标准，因而更可能会降低投资风险。那么在阐明这种观点时，我采用字典上的词条解释将风险定义为'损失或损害的可能性'（the possiblity of loss or injury）。"

## 选股知识导出

### 风险波动

短期股价的随机波动必然导致短期获利只能是少数的幸运事件，而获利只能来自于整体市场的长期向上。

众所周知，证券市场的波动是由各种证券的波动汇聚而成的，长期的上升力度取决于各种长期上升、下降力量的相互消长关系。一个长期向上的市场必然有一部分力量远大于市场的总涨幅，而一部分落后于整个市场。而且在每一轮受涨跌中，上升力量往往涨得多跌得少，而下跌力量往往跌得多涨得少。

效率市场的最大机会就在于对市场起长期拉动作用的上升产业。

只有长期投资于上升产业中，才能在整个市场不可避免的循环涨跌中，长期反复振荡上升，获得远高于市场平均的收益。

### 部分相加大于整体

以道·琼斯工业指数为标度的美国股票市场为例，在不断地克服一次又一次的景气循环之后，最终保持着不断向上增长的长期历史趋势。由于经济总体而言是向前发展的，所以股票价格总体上具有不断向上增长的长期历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





趋势。

股市价格波动向上特征，主要由以下三个因素所贡献：

（1）上市公司整体中最活跃的处于生命周期上升阶段公司群体的股价波动，是向上的主要推动力。

（2）上述推动过程中以“接力”方式形成的不断接替的动力，上升推动力用超过市场平均涨幅的拉动力量抵消了前一波主导波的下降力量，使整个市场形成缓慢盘升状态。

（3）前一波主导推动作用的下降消退虽然对市场起了消极影响，但大幅衰退的产业绝不会再回到一无所有的过去。

例如：钢铁工业整体是衰退产业，但它不会导致世界重回石器时代。钢铁工业所创造的成果已经成为现代社会的基础。这些产业成为每一次历史大底的坚实底基，如果连这些产业都具备了一定的长期投资价值时，就可以断言牛市的来临。而新兴产业就在这些基础上带领市场继续向前。

以美国市场为例：19 世纪末期的铁路业、20 世纪初期制造业、20 世纪中期国防电子产业、20 世纪末期计算机及信息产业，这些处于生命周期上升阶段公司以接力方式形成的对股市连续推动力。

作为投资者应该抓住市场处于生命周期上升阶段的公司，由于这些公司对市场向上的拉动作用，其涨幅应该大于市场的平均涨幅，因此其产生的收益理应大于市场的平均收益。

### 认识误区

如果你以为在整体上升的市场中可以随意短期投机，那你就错了，因为整体向上起决定作用的是一些交替对市场起决定作用的向上拉动力量，而上升力量对市场的拉动作用是悄悄实现的、是渐近的，如果投错了方向，放在下降力量中，失败的概率就很高了。

长期以来，相当多研究者以股票市场价格的向上性特征来否定股票市场的零和游戏规则。他们认为，由于市场具有向上性特征，说明了股票市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



游戏规则不是“零和”，而是“正和”，因而有可能使大多数投资人成为最终赢家。

这种错误观点是证券投资历史上流行时间最长久，也是危害性最大的错误观念之一。

两点决定了向上性特征并不能否认市场局部零和博弈：

（1）对于投资人个体而言，股票价格的向上性特征不一定能保证投资人选择到有利的样本点。例如投资的起始时间的选择和结束时间的选择，等等。

（2）股票价格向上性特征不一定能保证投资人获利的另一主要因素是股票的优胜劣汰机制。你很难找到长期向上的投资对象。股票价格的向上性特征是股票市场总体，而非个体的性状。对股票个体而言；大量股票处于将被历史淘汰的结局；据统计，现有美国股票中，大约有两万个处于长期沉寂状态，只有 8 000 ~9 000 个股票交易较为活跃。股价波动的向上性，是以大量企业在激烈的市场竞争中被淘汰为代价而获得的。

据统计，美国新注册公司的 5 年存活率为 60% ~70%。以美国道－琼斯工业指数的成分股票的变动为例。道－琼斯工业指数中的成分股票，代表着美国最优秀的上市公司群体，而 100 年来，道－琼斯指数的成分股中大约 1/3 发生了替换。这一变动可视为美国企业竞争的一个缩影。而对一般上市公司而言，这一优胜劣汰的过程则更加激烈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第三节　量力而行——自我评估风险

金融心理学的概念是抽象的，但在你每天做出买卖决策时，这些概念就变得真实起来。而将你做出的所有决策贯穿起来的因素，就是你对风险的感知程度。

股市很普遍的现象就是当股价上扬时，投资者大胆地向股市里添加投资；而当市场回落时，他们又将投资调回到固定收入的证券上。一夜之间，投资者会戏剧性地改变他们的投资组合，卖出股票而买入债券或其他固定收入的证券，出现在激进与保守的投资者之间反复折腾的现象。人的风险容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而变化。当股市大幅下挫时，即使那些在风险档案中非常“胆大妄为”的投资家也变得缩手缩脚起来。而当股价大幅攀升时，不仅是激进的投资者，就连保守的投资者也增添了新股。

## 巴菲特观点引入

别人赞成你也罢，反动你也罢，都不应该成为你做对事或做错事的因素。我们不因大人物、或大多数人的赞同而心安理得，也不因他们的反对而担心。要量力而行。你要发现你生活与投资的优势所在。每当偶尔的机会降临，即你的这种优势有充分的把握，你就全力以赴，孤注一掷。如果你发现了一个你明了的局势，其中各种关系你都一清二楚，那你就行动，不管这种行动是符合常规，还是反常的，也不管别人赞成还是反动。成功的投资在本质上是内在的独立自主的结果。风险来自你不知道自己正做些什么？

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 选股知识导出

承担风险的倾向与两项人口统计因素有关：年龄与性别。老年人比年轻人更不愿意冒险，女人比男人更小心谨慎。风险似乎与财富的多少没有关系。钱多或钱少对你风险的忍耐度好像没有太大的影响。有两项性格特征与风险容忍度密切相关：自控能力与成就动因。自控倾向指的是人们感觉他们能在多大程度上影响其生活的环境，以及做出生活决策的能力。那些认为自己有控制周边环境能力的人被称之为“内在人”。相反，“外在人”认为自己几乎没有什么控制能力，就像一片树叶被风吹来吹去，无法控制。

成就动因可以被描述为人们做事的方向感。我们发现善于承担风险的人是方向感很强的人，尽管对目标的高度集中可能会导致深深的失望。对我们的风险工具进行调整归纳，得出下面一些问题，这些问题可以帮助你了解就自控能力与成就动因两方向而言你的风险承受力如何。

当然，掌握你自己的风险承受倾向，还不仅仅是在自控能力与成就动因之间划一条相关直线那么简单。为了解开性格特征与风险承受之间的真正关系之谜，你需要知道你对风险发生环境的看法。也就是说，你认为股市是最终结果取决于运气的一场游戏，还是一个偶然的两难推理局面，但精确的信息和理性的选择相结合将会产生理想的结果。请看下面一系列问题。

（1）你是否能控制你的目标?

下面哪句话最好地描述了你的思维?

①• 从长期角度，人们会得到他们应得的尊重。

• 不幸的是人们的价值经常得不到认可，不管他们多么努力也不行。

②• 永远不要相信命运。自己订出决策目标，然后按具体的目标采取行动。

• 我发现要发生的事情注定要发生。

③• 你今天的结果就是你昨天的行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



• 有时我感觉我对我生活的道路缺乏足够的控制力。

（2）你是否重视成就？

下面的话在多大程度上描述了你的态度？

①对于我无法知道做的好坏的项目我不喜欢参加。我对我做的项目总是制定规划，它使我能测量出我朝总体目标迈进的速度。

② 我生活的主要目的是从事我以前从未做过的事情。

③当我玩游戏时，我不仅关心我玩的好坏，我否能赢。

④ 不管做什么——工作、运动、爱好——我都订出高标准，不然的话有什么意思呢？

（3）是靠运气还是刻苦？

下面哪句话最理想地描述了你的看法？

①• 在股市上赚很多钱需要的是足够的运气。

• 具有高度决策技巧的人是在股市上赚大钱的人。

②• 人们生活中很多不开心的事都部分源于运气不佳。

• 人们生活中的不幸源于他们自身所犯的错误。

③• 没有得到好运，你休想当一名有效的领导者。

• 有能力的人没有成为领导者是因为他们没有充分利用机会。

④• 制订太长远的规划未必明智，因为许多事情最终是由运气所决定的。

• 当我制订计划时，我有十分的把握它们能成功。

展示出高度风险忍耐性的投资者是会制定目标的人，比较乐观，他相信自己能够控制环境并最终影响结果。他/她将股市看做偶发性的两难推理的场所。在此，信息和理性的选择相结合将产生获胜的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第四节 忽略自己的七情六欲——不可取的规避损失的方法

像巴菲特和费雪那样伟大的价值导向的投资大师从来都用不着什么多元化。他们敏锐地察觉到多元化对于投资而言没有任何长期利益，相反它还会降低潜在回报率。巴菲特告诉投资者们，“多元化是无知的借口”，一个人拥有越多的股票，就越难关注其股票盈利与亏损状况，也越难关注公司财务业绩。另外，多元化还会使回报的推进变得极为困难。

## 巴菲特观点引入

我们仍然认为，抛出一家业绩正常而且市场表现持续良好的公司股票是很愚蠢的。那种商业上的收益通常难以靠再去选择一家公司的股票来弥补……在我们看来，经营公司时的理念在买卖股票时也同样适用。投资者必须像拥有整个公司的所有者所表现出的坚韧耐心，持有一家业绩出众的公司的一小部分筹码。

我们采取的战略是防止我们陷入标准的分散投资教条。许多智者能人可能会因此说这种战略一定会比更加流行的组合投资风险大。我们不同意这种观点。在阐明这种观点时，我们用字典上的术语将投资风险定义为“本金损伤或损伤的可能性”。

对于公司的所有者来说，学术界对投资风险的定义（价格波动性）远远偏离了轨道，甚至产生了谬误。比如在贝塔值（一种衡量股票价格波动幅度的指标）下，一只相对于市场暴跌的股票——如1973年我们买进华盛顿邮报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的走势——在低价位时相比在高价位时“更有风险”。那么，这些话对那些有机会以巨大的折扣购买整个公司的人来说又有什么启迪呢?

如果你是一名学识渊博的投资者，能够了解公司经济状况，并能够发现5~10家具有重要长期竞争优势的价格合理的公司，那么传统的分散投资对你来说就毫无疑义。它只会降低你的收益率并增加你的风险。我不明白，为什么有些投资者会选择将钱投到一家名列他喜欢的第二十位的公司，而不是将钱投入到他最了解而且相对具有更大利润潜力的其他公司里。

——巴菲特



## 选股知识导出

如今满意自己投资的人已经很少见到。甚至有些投资者十分悔恨自己在牛市中买错了股票，使得自己跟不上股市指数上涨的步伐。许多投资者埋怨自己努力追随市场狂热结果股价却一挫再挫。或许最普遍的问题就是股票的多元化。投资者们全都采取了用自己的资金混合购买多种股票的策略。最坏的情况是一些投资者长期持有多个公司的股票。一些人同时持有十几种信托基金，而每一基金又持有多种股票。似乎他们只有将股票极端多元化才会觉得保险。

然而，多元化是赚取高回报的障碍。靠持有数十种股票，只有极少数专业投资者能够在长期中获得超过市场成长水平的收益率。这少数几个投资人—例如彼德林奇，他的成就，应当归功于他们在选择股票方面的天才与勤奋。除此之外，其他人通常只能靠几只股票的出色表现使自己勉强跟得上整个市场成长的步伐。一个基金经理能够靠一年中赚得80%的回报来过上几年的好日子。即便他的业绩在随后的几年中停滞不前，第一年的80%也能使他的回报率在几年内高于市场的成长速度。

拥有25只或者更多只不同股票的投资者的比率是惊人的。并不是这些投资者拥有的股票数量惊人，而是在这些投资者中的绝大多数只持有少数几只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自己掌握的有潜力的股票。投资者这种过度多元化的现象来自于害怕一个篮子内装了太多的鸡蛋，这使得投资者对自己不了解的公司投资过多，而对自己熟悉的公司投资又太少。投资者从来都不知道，购买自己没有足够了解的公司股票甚至比没有充分多元化自己的资金要危险得多。

所有的人都难免会犯判断失误的错误，认为分散投资可以化解风险，这种观念将影响最终成功。当成千或成百万的人都犯判断失误的错误时，这种集体的力量将会将市场推向毁灭的边缘。此时跟风而走的诱惑力是如此强大，以至于错误的判断累计起来成倍数增长。在这一片波浪起伏的不理智行为的汪洋大海中，只有少数几个保持理智行为的人能幸免于难。成功的集中投资家需要培养一种性情。道路总是崎岖不平的，选择走哪条路才是正确的，经常是与人的直觉背道而驰的。股市的经常性波动容易使投资者产生不安定的感觉，从而做出不理智的举动。你需要对这些情绪耐心观望，并随时准备采取理智行动，哪怕你的直觉呼唤你做出相反的行为。但如前人所示，未来总是奖赏那些集中投资者，因为他们做出了巨大的努力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第五节 选股双标准——安全边际

巴菲特曾在他的老师、现代证券分析创始人、人称华尔街教父的格雷厄姆那里学到两条投资规则：第一，永远不要亏损；第二，永远不要忘记第一条。

那么，如何才能做到不亏损？

格雷厄姆自己给出的答案是："我大胆地将成功投资的秘诀精炼成四个字的座右铭：安全边际。"

## 巴菲特观点引入

在价值投资法当中，情况恰巧相反，如果你以60美分买进1美元的纸钞，其风险大于以40美分买进1美元的纸钞，但后者报酬的期望值却比较高，以价值为导向的投资组合，其报酬的潜力越高，风险越低。我可以举一个简单的例子，在1973年，《华盛顿邮报》公司的总市值为8 000万美元，在这一天，你可以将其资产卖给10位买家之一，而且价格不低于4亿美元，甚至还能更高，该公司拥有《华盛顿邮报》、《商业周刊》以及数家重要的电视台，这些资产目前的价值为20亿美元，因此愿意支付4亿美元的买家并非疯子。现在如果股价继续下跌，该企业的市值从8 000万美元跌到4 000万美元，其贝塔值也上升，对于用贝塔值衡量风险的人来说，更低价值使他变得更有风险，这真是仙境中的爱莉丝，我永远无法了解，用4 000万美元而非8 000万美元购买价值4亿美元的资产，有人竟然认为其风险更高，事实上，这笔交易基本上没有风险，尤其是分别以800万美元的价值买进十种价值4 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



万美元的资产，其风险更低，因为你不拥有4亿美元，所以你希望能够确定找到诚实而有能力的人，这并不困难。同时你必须具有相应知识，使你能够大致地评估企业的内在价值。但是，你不需要很精确地评估数值。这就是格雷厄姆所说的拥有一个安全边际。你不必试图以8 000万美元的价值购买价值8 300万美元的企业，你必须让自己拥有很大的安全边际。铺设桥梁时，你坚持可随载重量为3万磅，但你只准许1万磅的卡车通过，相同的原则也适用于投资领域。

——巴菲特

## 选股知识导出

作为价值投资的核心概念，如果说安全边际在整个价值投资领域中处于至高无上的地位，并不为过。它的定义非常简单而朴素：实质价值或内在价值与价格的顺差，换一种更通俗的说法，安全边际就是价值与价格相比被低估的程度或幅度。

根据定义，只有当价值被低估的时候才存在安全边际或安全边际为正，当价值与价格相当的时候安全边际为零，而当价值被高估的时候不存在安全边际或安全边际为负。价值投资者只对价值被低估特别是被严重低估的对象感兴趣。安全边际不保证能避免损失，但能保证获利的机会比损失的机会更多。

凡事喜欢精确的投资者可能要再次失望了：原来与内在价值一样，所谓的安全边际也是一个模糊的概念，比如仅从定义我们不能确定实质价值或内在价值与价格的顺差达到什么程度才能说安全边际就是足够，并可以买入股票。

巴菲特指出："我们的股票投资策略持续有效的前提是，我们可以用具有吸引力的价格买到有吸引力的股票。对投资人来说，买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格，将抵消这家绩优企业未来10年所创造的价值。"这就是说，忽视安全边际，即使买入优秀企业的股票，也会因买价过高而难以盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利。这一点，对于当今的中国股市，尤具警醒作用。

可以说，安全边际在理念上与传统的“富贵险中求”投资观念是截然相反的。它告诉你：如果你想要谋发达一定不要冒风险。在每次做投资决策或投资活动中，我们一定是希望我们的风险降到最小，同时希望每次投资活动中都能取得收益的最大化。

如果想要的安全边际迟迟不来怎么办呢？那么只有两个字：等待。在我们一生的投资过程中，我们不希望也不需要每天都去做交易，很多时候我们会手持现金，耐心等待，由于市场交易群体的无理性，在不确定的时间段内，比如3～5年的周期里，总会等到一个完美的高安全边际的时刻。换句话说，市场的无效性总会带来价值低估的机会，那么这个时候就是你出手的时候。就如非洲草原的狮子，它在没有猎物的时候更多的是在草丛中慢慢的等，很有耐心地观察周围情况，直到猎物进入伏击范围才迅疾出手。如果你的投资组合里累计了很多次这样的投资成果，从长期看，你一定会取得远远超出市场回报的机会。所以安全边际的核心就在把握风险和收益的关系。

从防御角度说，对安全边际的掌握更多是一种生存的艺术。投资如行军打仗，首先确保不被敌人消灭掉是作战的第一要素，否则一切都将无从谈起。这一点在牛市氛围中，在泡沫化严重的市场里，显得尤为重要。

安全边际并不是孤立的，它是以“内在价值”为基础的，在“内在价值”的计算中，预期收益率是最有弹性的参数，预期收益率的上升和安全边际的扩大都趋向了一个结果，那就是相对低的买入价格。而就操作的层面而言，阶段性的仓位比例控制也可以视为运用安全边际的辅佐手段。

格雷厄姆和巴菲特这两个大师级的人物之所以都非常强调安全边际原则，其根本原因就在于，影响股票市场价格和公司经营的因素非常庞杂。而相对来说，人的预测能力是非常有限的，很容易出现预测失误。有了较大的安全边际，即使我们对公司价值的评估有一定误差、市场价格在较长时间内仍低于价值、公司发展受到暂时的挫折，都不会妨碍我们投资资本的安全性以及保证我们取得最低程度的满意报酬率。这就是安全边际原则的精髓所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第六节 选股演义——把握安全边际本质

投资者选股需要做的是要最有把握的猜测，而不是盲目的猜测。目的是选股票并以不是太高的价格买进，持有，等待，然后关注有关这家企业的信息。买入机会应该是在价格低于价值或者接近的时候，但是情绪总是影响你的理性，因为恐惧，在熊市或者下跌的时候你不敢买入，因为贪婪，在股票大幅度上涨的时候你敢于买入。为了规避这种情绪化倾向，我们只有通过在股票价格低于价值的时候进行买入，而股票市场价格与估值的差异就是安全边际。

## 巴菲特观点引入

我所要考虑的这一群成功投资者，他们有一位共同的智力组长——格雷厄姆。但是这些人离开这个智力家族后，都是依据很不相同的方法猜测自己的硬币。他们各自前往不同的地方，买卖不同的股票和企业，但是他们的总体业绩绝对无法用随机因素来解释，他们做出同样正确的猜测，并不是因为领导者下达某个指令，因此也无法用这种方式解释他们的表现，族长只提供了猜测硬币的智力理论，每位学生都必须自己决定如何运用这项理论。

巴菲特严格遵循他的导师格雷厄姆的教诲：“股市问题特别偏爱于估值过低股票的投资者。首先，股市几乎在任何时候都会生成大量的真正估值过低的股票以供投资者选择。然后在其被忽视且朝投资者所期望的价格相反方向运行相当长时间以检验他的坚定性之后，在大多数情况下，市场总会将其价格提到和其代表的价值相符的水平。理性投资者确实没有理由抱怨股市的反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



常，因为其反常中蕴含者机会和最终利润。

——巴菲特



## 选股知识导出

在分析清楚一个企业并决定买入其股票的时候（特别是在对判断价值还没有经验的时候），应该注意要给一个安全边际。

对于一个前景不确定的公司预留的安全边际应该大于对盈利可以预期的公司。作为投资者，我们能够做到的是坚持不懈的做好分析工作，找到成长性的公司，按照安全边际买入，估值水平是随着投资者的情绪变化而变化的，尽管长期来说肯定和基本面估值一致，这种情绪我们也曾经试图去分析，但我们仍然不能去预测市场中其他投资者怎样给一个股票估值。你可以在安全边际下买入，预期估值回到正常水平，但是你不能在已经高估的情况下预期其他投资者以更高的估值买入。

作为一个确定的规则，股票市盈率不应该高于其每年平均净利润增长率的比率，也就是 PEG 比率小于 1，而对于成长很快，未来几年每年净利润超过 30% 的企业，PEG 也不能超过 1.5 倍，因为高增长速度可以使估值下降得更快。假定一只股票 20% 的增长率，现在估值有 16 倍，我们就有一定的估值折扣（安全边际），如果我们的判断出现偏差，成长性比我们的预期稍差，但由于买入时有一定折扣，风险也不大；而如果成长性符合我们的预期甚至超过，未来这个股票的估值可以提高到 20 倍以上，加上成长获得的收益，你的投资利润就非常可观，从这一点上，安全边际策略就是进可攻可守的策略。

因此低估值的股票总是更安全（除了周期起伏类股票），也容易出现大牛股，而高估值的股票风险更大。真正的价值破坏是你在 60 倍市盈率时买入一只股票，预期它可以每年 60% 的增长，但是买入后发现它的增长只有 10%，结果投资者的预期大幅度下降，原来认为值得 60 倍买入，现在只给 10 倍，而成长性也不足，最终这只股票价格的下跌会非常惨烈。特别是在牛市进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到一定阶段出现泡沫后。

2000年的时候，很多投资者认为只有科技股才是高速成长型股票。而实际美国的主要科技股历史平均增长率（1986～2000）并没有投资者所构想的20%～30%的增长，其实只有9%。因此，最终投资科技股的投资者遭受巨大损失。

现在我们重新处于牛市阶段，投资者还有可能出现非理性的行为，如果不牢记安全边际的原则，一旦潮水退去，还可能出现巨大的投资损失。所有的股票都不一样，因此安全边际也就不一样。对于通常的企业，看市盈率和增长率的比较就足够了，但是有些企业不是看估值，而是看市值水平，比如泸州老窖，现金流很好，中国10大名酒，在5元钱的时候，即使市盈率看起来很高，但市值很小，这与其名酒厂的地位并不合适。因此在当时也算是有安全边际。不过以目前的股价来看，泸州老窖已经没有安全边际。

有很强的价格谈判能力，占据优势市场份额，需求相对稳定增长的企业买入的安全边际就可以降低。另外成长性可以降低风险，比如你买入的股票是30倍市盈率，成长性有25%，即使股价不涨，一年后该股票的估值也会大幅度下降。安全边际的概念使得投资者变得谨慎，但会在别人恐慌的时候，你更乐观，在别人贪婪的时候，你更理性，当牛市进行到一定阶段的时候，你也会谨慎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第七节 选股禁忌——生意不熟不做

## 巴菲特观点引入

我们深感不活跃是理智、聪明的行为。成功投资于公开募股公司的艺术，与成功收购子公司的艺术没有什么差别。在那种情况下，你仅仅需要以合理的价格收购有出色经济状况和能干的、诚实的管理人员的公司。而这以后，你只需监控是否这些因素得到了维护。

将优秀的股票卖掉的思路与建议芝加哥公牛队卖掉麦克尔·乔丹的思路是相同的。

我们寻找那些我们相信从现在开始的十年或二十年的时间里都拥有强大竞争优势的公司。至于那些迅速转变的行业环境，它可能会提供巨大的投资机会，但是它排除了我们寻找的确定性。

作为一名投资者，你的目标应当仅仅是以理性的价格买入一家容易理解的公司的部分股权，在从现在开始的五年、十年和二十年内，这家公司的收益实际上肯定可以大幅度增长。在时间的长河中，你会发现只有几家公司符合这些标准。所以一旦你看到一家合格的公司，你就应当买入相当数量的股票。你必须忍受偏离你的指导方针的诱惑。如果你不愿拥有一家股票十年，那就不要考虑拥有它十分钟。

——巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 选股知识导出

中国有句古话叫：“生意不熟不做”。巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，所以他永远只买一些传统行业的股票，而不去碰那些高科技股。2000 年初，网络股高潮的时候，巴菲特却没有购买。那时大家一致认为他已经落后了，但是现在回头一看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

这个例子告诉我们，在做任何一项投资前都要仔细调研，在自己没有了解透、想明白前不要仓促决策。比如现在大家都认为存款利率太低，应该想办法投资。股市不景气，许多人就想炒邮票、炒外汇、炒期货、进行房产投资甚至投资“小黄鱼”。其实这些渠道的风险都不见得比股市低，操作难度还比股市大。所以自己在没有把握前，不要盲目投资、选股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 思考题：保本与止损是同一概念吗？

相信通过上节分析大家都很清楚巴菲特的投资理念，如果想不亏损就要充分考虑安全边际这个要素。止损和安全边际的概念尽管还不太一样，但是其根本出发点应该是一致的，即防止亏损，不同之处在于安全边际是“预防”性质的，而止损是“事后补救”性质的。

## 止损概述

止损是指当某一投资出现的亏损达到预定数额时，及时斩仓出局，以避免形成更大的亏损。其目的就在于投资失误时把损失限定在较小的范围内。股票投资与赌博的一个重要区别就在于前者可通过止损把损失限制在一定的范围之内，同时又能够最大限度地获取成功的报酬，换言之，止损使得以较小代价博取较大利益成为可能。股市中无数血的事实表明，一次意外的投资错误足以致命，但止损能帮助投资者化险为夷。

止损既是一种理念，也是一个计划，更是一项操作。止损理念是指投资者必须从战略高度认识止损在股市投资中的重要意义，因为在高风险的股市中，首先是要生存下去，才谈得上进一步的发展，止损的关键作用就在于能让投资者更好的生存下来。可以说，止损是股市投资中最关键的理念之一。止损计划是指在一项重要的投资决策实施之前，必须相应地制定如何止损的计划，止损计划中最重要的一步是根据各种因素（如重要的技术位，或资金状况等）来决定具体的止损位。止损操作是止损计划的实施，是股市投资中具有重大意义的一个步骤，倘若止损计划不能化为实实在在的止损操作，止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





损仍然只是纸上谈兵。

## 导致止损的原因

需要止损的原因有两个方面。第一是主观的决策错误。进入股市的每一位投资者都必须承认自己随时可能会犯错误，这是一条十分重要的理念。究其背后的原因，是因为股市是以随机性为主要特征，上千万人的博弈使得任何时候都不可能存在任何固定的规律，股市中惟一永远不变的就是变化。当然股市在一定时期内确实存在一些非随机性的特征，例如庄家操控、资金流向、群体心理、自然周期等，这是股市高手们生存的土壤，也是不断吸引更多的人们加入股市从而维持股市运行发展的基础，但这些非随机性特征的运行也肯定不会是简单的重复，只能在概率的意义上存在。如果成功的概率是70%，那么同时就有30%的概率是失败。另外任何规律都肯定有失效的时候，而这个时候也许就会被聪明的你碰到。当遇到失败概率变为现实，或者规律失效，这时就有必要挥刀止损了。第二是客观的情况变化，例如公司或行业的基本面发生意料之外的突发利好或利空，宏观政策重大变动，战争、政变或恐怖事件，地震、洪水等自然灾害，做庄机构资金链断裂或操盘手被抓等等。

## 止损的必要性

波动性和不可预测性是市场最根本的特征，这是市场存在的基础，也是交易中风险产生的原因，这是一个不可改变的特征。交易中永远没有确定性，所有的分析预测仅仅是一种可能性，根据这种可能性而进行的交易自然是不确定的，不确定的行为必须得有措施来控制其风险的扩大，止损就这样产生了。

止损是人类在交易过程中自然产生的，并非刻意制作，是投资者保护自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



己的一种本能反应，市场的不确定性造就了止损存在的必要性和重要性。成功的投资者可能有各自不同的交易方式，但止损却是保障他们获取成功的共同特征。世界投资大师索罗斯说过，投资本身没有风险，失控的投资才有风险。学会止损，千万别和亏损谈恋爱。止损远比盈利重要，因为任何时候保本都是第一位的，盈利是第二位的，建立合理的止损原则相当有效，谨慎的止损原则的核心在于不让亏损持续扩大。

## 止损心理准备

在股市里要做好止损，一定要善于两个忘记。第一是忘记买入价。不管是在什么价位买进的，买进后都要立即忘掉自己的买入价，只根据市场本身来决定什么时候应该止损，不要使自己的主观感觉与情绪影响对市场的客观判断。第二是忘记止损价，就是作出止损之后立即就当自己没炒过这只股票，不要一朝被蛇咬十年怕井绳，当发现这只股有新的买进信号出现后，就毫不犹豫地再次杀进。佛说，诸行无常，诸法无我，这对在股市中投资的投资者来说很有意义。目前市场中相当比例的投资者生活在一种压抑和焦躁的状态中，就是因为有了较大的历史亏损而不能忘记，老是想搬回来，殊不知这种心态正在把你推向更大的亏损。不管是个股止损还是账户管理，都一定要记住这句话：永远站在零点。

## 止损术语

国内股市暂时还没有做空机制，只能做多。如果有了做空机制，那么多头止损多数情况下就是做空。因为你作为多头进行止损时，对未来的预测只有两种可能，一是盘整，二是下跌。预测盘整则离场观望或者买国债，预测下跌则反手做空。反过来，空头也需要止损，空头的止损也往往就会是“叛变”为多头。会不会持币和做空，这是判断一个人是不是投资高手的最简单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





标志。自 1997 年 5·12 以来，如果你平均有一半以上时间是持币即空仓，那么恭喜你已经迈入高手或准高手的行列。当然，被其它事情耽误了被迫的无法操作，不算此列。相信国内股市不出一、两年即会推出做空机制，或者是指数期货，提前学会做空会有莫大好处。目前闽发社区有 180 指数期货模拟交易，有兴趣的不妨参加一试。

## 止赢与补仓

如果理解并坚持了“永远站在零点”这个理念，那么止赢实际上也可以看做是止损了。股谚云：会买的是徒弟，会卖的才是师傅，这里说的会卖既包括止损，也包括止赢。在现实的市场里，经常见到有些朋友熟练掌握止损技术割肉大法，自豪宣称远离了套牢，但却不善止赢，经常坐电梯、过山车，或者轿子刚抬起就慌慌张张窜下来，然后一边目送轿子上山越走越远，一边捶胸顿足痛骂自己。长安汽车的股东人数在 2002 年 9 月底是 72 655 人，到了 2003 年 6 月底只剩 17 551 人，这中途下轿的至少有 55 000 多人比其他没上过轿的人还要懊恼。要做好止赢，首先还是要忘记买入价，只根据市场本身当前的走势情况决定是否卖出，既不怕高路入云端，高处能胜寒，又不贪轿子舒适，该下地时就果断下地。其次，就是综合运用后面说到的各种止损方法，以止损的眼光来对待止赢。

补仓有两种情况。一种是被动性补仓，就是死不认错一条路摸到黑，这是扩大亏损的一条捷径。另一种是主动性补仓，一般是在判断市场发生非理性下跌或达到合理波动的下轨时采用。主动性补仓应该是在尚未达到止损点的补仓，一旦达到止损点，还是要该出手时就出手。势不可挡，永远不要与趋势为敌。注重资金的效率，不要动不动就死扛。

## 止　损　价

止损价是一种保护机制，避免越套越深，当到达设定的止损价格时，系统自动平仓出局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 止损点设置

止损是股票交易中保护自己的重要手段，犹如汽车中的刹车装置，遇到突发情况善于“刹车”，才能确保安全。止损的最终目的是保存实力，提高资金利用率和效率，避免小错铸成大错、甚至导致全军覆没。止损不能规避风险，但可以避免遭到更大的意外风险。如何设定止损位呢？有如下的方法供参考：

平衡点止损法：在建仓后即设立原始止损位，原始止损位可设在距离建仓价格5%～8%的位置。买入后股价上升，便将止损位移至建仓价，这是你的盈亏平衡点位置，即平衡点止损位。依此，投资者可以有效地建立起一个“零风险”的系统，可以在任何时候套现部分盈利或全部盈利。平衡点止损系统建立好以后，下一个目的就是套现平仓。套现平仓具有很强的技术性，但是不管用什么平仓技术，随着股价上升必须相应地调整止损位置。比如投资者在10元买入，原始止损位设立在9.2元，买入后股价若一路下跌，可在9.2元止损出场；若买入之后股价上扬，平衡点止损在10元附近，股票跌破即可清仓出场；若买入后价位继续上升，可即时调整止损位。如股价上升至12元，可将止损位调整为11元，价格升至13元，止损位也“升”至12元。

时间止损法：人们普遍注意空间的止损，而不考虑时间因素。只要价格跌到某个事前设定的价格，就斩仓出局，这就是空间止损。空间止损方式的好处在于，可以通过牺牲时间而等待大行情，缺点在于经过了漫长的等待后往往不得已还要止损，既耽误了时间又损失了金钱。为此，需要引入时间止损概念。时间止损是根据交易周期而设计的止损技术，譬如，我们若对某股的交易周期预计为5天，买入后在买价一线徘徊超过5天，那么其后第二天应坚决出仓。从空间止损来看价格或许还没有抵达止损位置，但是持股时间已跨越了时间的界限，为了不扩大时间的损失，此时不妨先出局。

技术止损法：在关键的技术位设定止损单，可避免亏损的进一步扩大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



技术止损法没有固定的模式。一般而言，运用技术止损法，无非就是以小亏赌大盈。其主要的指标有：

（1）重要的均线被跌破。

（2）趋势线的切线被跌破。

（3）头肩顶、双顶或圆弧顶等头部形态的颈线位被跌破。

（4）上升通道的下轨被跌破。

（5）缺口的附近被跌破。

例如，在上升通道的下轨买入后，等待上升趋势的结束再平仓，并将止损位设在重要的移动线附近。再如，市场进入盘整阶段后，通常出现收敛三角形态，价格与中期均线（一般为10～20天线）的乖离率逐渐缩小。一旦价格对中期均线的乖离率重新放大，则意味着盘局已经结束。此时价格若转入跌势，则应果断离场。

## 止损法则

关于止损的重要性，专业人士常用鳄鱼法则来说明。鳄鱼法则的原意是：假定一只鳄鱼咬住你的脚，如果你用手去试图挣脱你的脚，鳄鱼便会同时咬住你的脚与手。你愈挣扎，就被咬住得越多。所以，万一鳄鱼咬住你的脚，你惟一的机会就是牺牲一只脚。在股市里，鳄鱼法则就是：当你发现自己的交易背离了市场的方向，必须立即止损，不得有任何延误，不得存有任何侥幸。鳄鱼吃人听起来太残酷，其实股市也是一个残酷的地方，每天都有人被它吞没或黯然消失。

再请看一组简单的数字：当你的资金从10万亏至9万，亏损率是1÷10＝10%，你要想从9万恢复到10万需要的赢利率也只是1÷9＝11.1%。如果你从10万亏成了7.5万元，亏损率是25%，你要想恢复的赢利率将需要33.3%。如果你从10万亏成了5万，亏损率是50%，你要想恢复的赢利率将需要100%。在市场中，找一只下跌50%的个股不难，而要骑上并坐稳一只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上涨 100% 的黑马，恐怕只能主要靠运气了。俗话说得好：留得青山在，不怕没柴烧。止损的意义就是保证你能在市场中长久地生存。甚至有人说：止损 = 再生。

## 散户止损

需要特别说明一点，止损是散户的专利。机构不可能止损，因为筹码太多，一般没人接得下来。机构处理决策错误或外部事件的一个常用办法是拿部分筹码高抛低吸做波段，然后伺机逐渐出货。有些跟庄的散户认定庄家尚未出货，就坐陪到底，这是很不划算的，因为波段运行几乎完全掌握在庄家手里，它可以通过波段来逐渐摊低成本，而你几乎不可能做到。所以，散户应该充分发挥自己船小好掉头的优势，该止损时坚决止损，形势好转或风头过后再回来探望坚守的庄家吧，也许还能收到一份丰厚的礼物。

## 止损方法

从大的方面来说，止损有两类方法。第一类是正规止损，就是当买入或持有的理由和条件消失了，这时即使处于亏损状态，也要立即卖出。正规止损方法完全根据当初买入的理由和条件而定，由于每个人每次买入的理由和条件千差万差，因此正规止损方法也不能一概而论。例如，假设原来的买入并持有条件是 5 日、10 日、30 日均线呈上升排列，那么如果发生有一条均线下穿了另一条均线，上升排列受到破坏，就应立即卖出了。再如，假设原来的买入理由是预期上市公司将发生有利的资产重组，那么如果证实重组失败，就应立即卖出。第二类是辅助性止损。这里的方法就五花八门了，也是很多人经常爱说的话题，下面就用一定的篇幅尽量全面地介绍一下各种常见的辅助性止损方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 最大亏损法

这是最简单的止损方法，当买入个股的浮动亏损幅度达到某个百分点时进行止损。这个百分点根据你的风险偏好、交易策略和操作周期而定，例如（T+1）中长线的可以是5～10%。这个百分点一旦定下来，就不可轻易改变，要坚决果断执行。

### 回撤止损

如果买入之后价格先上升，达到一个相对高点后再下跌，那么可以设定从相对高点开始的下跌幅度为止损目标，这个幅度的具体数值也由个人情况而定，一般可以参照上面说的最大亏损法的百分点。另外还可以再加上下跌时间（即天数）的因素，例如设定在3天内回撤下跌5%即进行止损。回撤止损实际更经常用于止赢的情况。

### 横盘止损

将买入之后价格在一定幅度内横盘的时间设为止损目标，例如可以设定买入后5天内上涨幅度未达到5%即进行止损。横盘止损一般要与最大亏损法同时使用，以全面控制风险。

### 期望R乘数止损

R乘数就是收益除以初始风险，例如，一笔交易最后实际获利25%，初始风险假设按最大亏损法定为5%，那么这笔交易的R乘数就是5。我们现在要反过来应用它的概念，先算出一个期望收益，再定一个期望R乘数，然后用期望收益除以期望R乘数，得出的结果就是止损目标。关于期望收益的确定，如果你是一个系统交易者，那么可以用你的系统历史测试的平均每笔交易收益率（注意不是平均年回报率）；如果你不是一个系统交易者，你可以用经验判断这笔交易的预期收益。期望R乘数建议一般取2.7～3.4之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 移动均线止损

短线、中线、长线投资者可分别用 MA5、MA20、MA120 移动均线作为止损点。此外，EMA、SMA 均线的止损效果一般会比 MA 更好一些。MACD 红柱开始下降也可以作为一个不错的止损点。

### 成本均线止损

成本均线比移动均线多考虑了成交量因素，总体来说效果一般更好一些。具体方法与移动均线基本相同。不过需要提醒的是，均线永远是滞后的指标，不可对其期望过高。另外在盘整阶段，你要准备忍受均线的大量伪信号。

### 布林通道止损

在上升趋势中，可以用布林通道中位线作为止损点，也可以用布林带宽缩小作为止损点。

### 波动止损

这个方法比较复杂，也是高手们经常用的，例如用平均实际价格幅度的布林通道，或者上攻力度的移动平均等作为止损目标。

### K 线组合止损

包括出现两阴夹一阳、阴后两阳阴的空头炮，或出现一阴断三线的断头铡刀，以及出现黄昏之星、穿头破脚、射击之星、双飞乌鸦、三只乌鸦挂树梢等典型见顶的 K 线组合等。

### K 线形态止损

包括股价击破头肩顶、M 头、圆弧顶等头部形态的颈线位，一阴断三线的断头铡刀等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





### 切线支撑位止损

股价有效跌破趋势线或击穿支撑线，可以作为止损点。

### 江恩线止损

股价有效击破江恩角度线 1×1 或 2×1 线，或者在时间—阻力网、时间—阻力弧的关键位置发生转折，可以作为止损点。

### 关键心理价位止损

关键心理价位有的是股评和媒体合伙制造出来的，如某股评人士说对某只股票要注意什么价位，这句话在市场广为人知，那么这个价位就成了市场心理价位。另外整数位、历史高低点、发行价、近期巨量大单出现的价位等都可能成为关键心理价位。

### 筹码密集区止损

筹码密集区对股价会产生很强的支撑或阻力作用，一个坚实的密集区被向下击穿后，往往会由原来的支撑区转化为阻力区。根据筹码密集区设置止损位，一旦破位立即止损出局。不过需要注意的是，目前市面上绝大多数的股票软件在处理筹码分布时没有考虑除权因素。如果你所持个股在近期（一般是一年以内）发生过幅度比较大的除权，则需防止软件标示出错误的筹码密集区位置。

### 筹码分布图上移止损

筹码分布图上移的原因一般主要是高位放量，如果上移形成新的密集区，则风险往往很大，应及时止损或止赢出局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## SAR（抛物线）止损

在上升趋势中，特别是已有一定累积涨幅的热门股进入最后疯狂加速上升时，SAR 是个不错的止损指标。不过在盘整阶段，SAR 基本失效，而盘整阶段一般占市场运行时间的一半以上。

## TWR（宝塔线）止损

宝塔线对于判断顶部的作用比较明显，一般在已有较大涨幅时出现三平顶或连续红柱，这时如果转绿，往往预示着下跌即将开始，应进行止损。

## CDP（逆势操作）止损

在熊市中后期进行超短线（T+1 或 T+2）操作时，可以将 CDP 的 NL 作为止损点。

## 突变止损

突变即价格发生突然的较大变化。对于止损来说，主要是防止开盘跳空和尾盘跳水。突变绝大多数是由重大外部因素引起的，例如 911 事件、重大政策变动等。尾盘跳水一般是政策变动引起的，多数是因为政府部门下午 2：00 上班后新签发了什么文件。所以建议上班族投资者如果可能的话，尽量在上午 9：30 和下午 2：30 快速查看一下行情，或者与其他职业投资者约定有情况及时在第一时间通知，以避免突变带来的损失。

## 基本面止损

当个股的基本面发生了根本性转折，或者预期利好未能出现时，投资者应摒弃任何幻想，不计成本地杀出，夺路而逃，这时不能再看任何纯技术指标。庄股的做庄机构如果出现重大不利消息，如被查或有迹象显示其资金断裂，也应斩仓出局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 大盘止损

对于大盘走势的判断是操作个股的前提，那种在熊市中“抛开大盘做个股”的说法是十分有害的。一般来说，大盘的系统性风险有一个逐渐累积的过程，当发现大盘已经处于高风险区，有较大的中线下跌可能时，应及时减仓，持有的个股即使处于亏损状态也应考虑卖出。逆市的英雄好汉让别人去做，咱们只等大部队又回来时才插队冲到前头。

辅助性止损的方法远远不止以上所说的这些，以上所列也仅供参考。根据自己的操作风格以及每次操作的具体情况，建立和熟练运用自己的止损方法，才是最重要的。买入的理由可以有 N 条，但卖出的理由只要有一条就够了。所以建议最好多掌握一些辅助性止损方法，既筛选优化，也综合运用。对于资金量超过 50 万的大户朋友，或者投入一只个股的资金量超过 20 万元的，还要注意止损点的设置要尽量放到市场关键价位以上，否则到时候想跑找不到路，闷进去出不来。

## 预防止损情况发生

理论上说，止损的最好方法是不需要止损，也就是提高操作决策的正确率和准确率。这方面除了掌握好选股选时的基本功之外，还可以将前面说的止损方法作为限制性条件加入买入决策过程。不管你根据什么理由和条件，选好了一只股之后，还要看看这只股目前是否处于按照你的辅助性止损方法应该进行止损的状态。通过把止损方法反过来加为买入决策的限制性条件，可以在相当程度上减少需要止损情况的发生。

建议投资者对所有每笔交易在买入之前，都先预设好止损点或止损计划，把这项工作当做一个必须的决策程序或操作纪律。当你预先设立止损点，就会多一份冷静，少一分急躁，从而减少错误决策的产生。严格来说，止损实际属于资金管理的内容，清晰完整的资金管理计划是比单独止损更高的境界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



层次。

## 止损难度

明白止损的意义固然重要，然而，这并非最终的结果。事实上，投资者设置了止损而没有执行的例子比比皆是，市场上，被扫地出门的悲剧几乎每天都在上演。止损为何如此艰难？原因有三：其一，侥幸的心理作祟。某些投资者尽管也知道趋势上已经破位，但由于过于犹豫，总是想再看一看、等一等，导致自己错过止损的大好时机；其二，价格频繁的波动会让投资者犹豫不决，经常性错误的止损会给投资者留下挥之不去的记忆，从而动摇投资者下次止损的决心；其三，执行止损是一件痛苦的事情，是一个血淋淋的过程，是对人性弱点的挑战和考验。

事实上，每次交易我们都无法确定是正确状态还是错误状态，即便盈利了，我们也难以决定是立即出场还是持有观望，更何况是处于被套状态下。人性追求贪婪的本能会使每一位投资者不愿意少赢几个点，更不愿意多亏几个点。

## 如何正确理解止损

市场的不确定性和价格的波动性决定了止损常常会是错误的。事实上，在每次交易中，我们也搞不清该不该止损，如果止损对了也许会窃喜，止损错了，则不仅会有资金减少的痛苦，更会有一种被愚弄的痛苦，心灵上的打击才是投资者最难以承受的痛苦。

因此，理解止损本质上就是如何正确理解错误的止损。错误的止损我们也应坦然接受，举个简单的例子，如果在交易中你的止损都是正确的，那就意味着你的每次交易都是正确的，而你的交易如果都是正确的，那又为什么要止损呢？所以，止损是一种成本，是寻找获利机会的成本，是交易获利所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



必须付出的代价，这种代价只有大小之分，难有对错之分，你要获利，就必须付出代价，包括错误止损所造成的代价。

坦然面对错误的止损，不要回避，更不必恐惧，只有这样，才能正常地交易下去，并且最终获利，这就是对止损的正确理解，包括对错误止损的理解。

### 应注意的问题

（1）“凡事预则立，不预则废”，所有的止损必须在进场之前设定。做股票投资，必须养成一种良好的习惯，就是在建仓的时候就设置好止损，而在亏损出现时再考虑使用什么标准常为时已晚。

（2）止损要与趋势相结合。趋势有三种：上涨、下跌和盘整。在盘整阶段，价格在某一范围内止损的错误性的概率要大，因此，止损的执行要和趋势相结合。在实践中，盘整可视作看不懂的趋势，投资者可以休养生息。

（3）选择交易工具来把握止损点位。这要因人而异，可以是均线、趋势线、形态及其他工具，但必须是适合自己的，不要因为别人用得好你就盲目拿来用。交易工具的确非常重要，而运用交易工具的能力则会导致完全不同的交易结果。

## 散户投资适合集中投资吗？

散户由于资金量小，因此集中投资不超过 6 只股票才是明智的选择，长线投资更适合。那么如何才能从千余只股票中找出值得长线投资的个股呢？总结如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





首先是十不选。凡上市公司有以下十种情况中任何一种，就一票否决。通过这种方法可以排除95%以上的公司。

（1）有信用污点的公司不选。包括：大股东掏空上市公司，虚假陈述，隐瞒应当披露的信息，内幕交易，提供虚假会计信息等等。

（2）整体不景气行业的公司不选。行业整体不景气，上市公司的经营就会受影响。

（3）母公司经营不善的公司不选。上市公司的母公司常被称为集团公司，如果集团公司经营不善，那么上市公司的经营能力往往也好不到哪里去，而且掏空上市公司的危险性也会上升。

（4）主业不突出，搞多元化经营的公司不选。

（5）企业规模过小的公司不选。规模过小的上市公司没有形成规模效应，经营成本高、抗风险能力弱。

（6）绩差绩平公司不选。

（7）5年内业绩大幅波动的公司不选。这一条同时排除了许多上市时间短的公司。公司业绩大幅波动说明公司经营不稳定，风险较高。要考察公司的稳定性，5年时间是必须的。

（8）无稳定现金分配的公司不选。稳定的现金分配证明了公司经营的稳定性和业绩的真实性。造假的公司只能造出账面利润而不能造出现金，只能通过送转股分配而不能通过现金分配。

（9）被媒体质疑的公司不选。

（10）庄股、累计涨幅巨大的公司不选。

当然，通过上述方法选择股票后，还要掌握好介入时机，即注重买价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第7章

# 活学巴菲特——巴菲特选股理论升华

Ba Fei Te De Xuan Gu Ce Lue

**当世界提供这种机会时，聪明人会敏锐地看到这种赌注。当他们有机会时，他们就投下大赌注。其余时间不下注。事情就这么简单。**

**——巴菲特**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


- 第一节 复制巴菲特
- 第二节 像巴菲特一样会赚钱
- 第三节 实战演练
- 第四节 盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 第一节　复制巴菲特

如果说巴菲特是目前世界上最受崇拜的投资者的话，很少会有人反对。不过在中国，也不时会听到有人说“巴菲特之所以能够成功，是因为他是在美国；如果是在中国的话，他的投资方法就未必能奏效。”

这让人联想到一则故事。有一天，新婚不久的女子给她的母亲打电话：“妈妈，我在切洋葱。洋葱冲得我直流眼泪，怎么办呢?”她的母亲说：“你只要在水里切就不会有问题了。”于是，这位女子很高兴地挂了电话。但没过多久，她又给妈妈打来了电话：“妈妈，我现在人是浸在浴缸里了，可我怎么切洋葱呢?”

很显然，这位女子对“在水里”这句话的理解和她妈妈所说的原意有很大的出入。世界上90%以上的争议，其源头都可以追溯到对争议问题的不同理解上。如果说巴菲特的投资方法在中国没有效果的话，那到底是巴菲特的投资方法不适合在中国投资，还是我们对巴菲特投资的理解有误呢?我们又怎么来定义“没有效果”呢?

如果要问什么是巴菲特的投资方法，大多数人都可能会回答说“价值投资”和“长期投资”。事实上是不是这样呢?最好的办法还是听听巴菲特自己是怎么说的。

1994年年底，巴菲特曾经对纽约证券分析师协会作过一次演讲：

“我认为有三个基本的观念，如果这些观念牢牢地根植在你的思维架构里的话，我想象不出你会无法在股票里取得不错的收益。这些观念中没有一个是复杂的，没有一个需要数学天赋或类似的才能。本杰明·格雷罕姆说：‘一是你必须把股票看作是一份企业；二是把市场的波动看作是你的朋友而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你的敌人，从市场的愚蠢中获利，而不是参与其中；三是投资中最重要的三个字是 Margin of Safety（安全边际）。'”

如果我们把这三个基本观念看作是巴菲特投资方法的核心的话，我很难想象它会在任何时候、任何地方失效。

当然，这就涉及到我们前面所提到的第二个问题——如何定义“效果”。如果说你心目中的效果就是能够让你像巴菲特一样进入全球（或至少是中国）财富榜的前列，或是让你成为全中国收益率最高的股票投资者，我想，确实没人敢说巴菲特的投资方法就一定能达到这样的效果——另一方面，也没人敢说就一定不能达到这样的效果。毕竟巴菲特是用了几十年的时间来证明自己的，而中国股市的寿命到目前为止还不到二十年。

可是，巴菲特也从来没有说过他的投资方法就能够达到这样的效果。从上述巴菲特的原话中我们可以看到，他只是认为，如果你照这样的方法去投资的话，不大可能赚不到钱。至于最终能赚到多少钱，正如他在另外一个场合中所说过的那样，取决于你的天赋、努力和市场所提供的机会。如果是从这个角度来定义“效果”的话，可以肯定地说，巴菲特的投资方法在中国，无论是过去、现在，还是将来，完全是有效的。

大多数的投资者花费了太多的时间去看行情、读股评、作分析，最终却亏到要把股东账户卡剪掉、发誓永不做股票。而投资者以巴菲特所说的基本观念来进行投资的话，那么即使不聪明，没多少经历，就可以从中国的股市里赚钱，这并不是一件太难的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 第二节 像巴菲特一样会赚钱

巴菲特对待投资就像对待一个企业一样：他注意的不是个别投资，而是同样的投资系统持续反复应用所获得的整体成果。他设计了一套计划以便让他的投资回报在长期内利滚利。这就是他的兴趣之所在：投资的过程。

具体方法是：在你明确了你的目标投资类型、详细标准和风险最小化的方法后，你需要像投资大师那样为实现长期目标而设定一套规则和程序。

### 制定投资目标

选择投资什么？股票？股票和期权？期货？卖卖权还是卖买权？利用价差还是多空套做？房地产？商品、货币还是债券？是否把投资决策权交给精心挑选的资金管理者？

在回答了上述问题之后，你还需要确定你的投资系统的其他几个要素才能迈入市场。

### 选股思路

如果你打算投资于期货，你可能会认为你肯定要使用杠杆。

是否使用杠杆必须是一个有意识的事先决策。如果你在买入一份期货合同后在账户里留下了等于合同所有股票面值总和的资金，你的保证金率就是100%，这与你付现金购买股票没有两样。

尽管索罗斯和巴菲特都使用杠杆，但他们的现金都很充裕。所以广大投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资者至少在到达无意识能力阶段（像索罗斯和巴菲特一样）之前应该这样。

即使你到达了无意识能力阶段，你也应该像投资大师一样有节制地使用杠杆。

## 迷你成本

投资大师重视长期复利。他提高复利的方法之一是将应纳税额最小化并尽可能地压缩交易成本。

实现这个目标的方法有很多。有些与你的投资类型或计划持有期有关。你的居住地和投资持有地也是一个因素。当然最重要的是天赋。

不管你的实际情况如何，你都应该想尽一切办法推迟纳税或降低税额以使你的财富在尽可能长的时间内以复利增长。这样，你无须做出某个投资决策就可以借助复利的力量让你的年投资回报率增加几个百分点。

## 投资规模

当投资大师找到一个符合他的标准的投资对象时，他总是能买多少就买多少，惟一限度就是他的可用资金。正因如此，他的投资组合是集中化而不是分散化的。

不过，尽管你应该坚持集中化投资方法，你还是需要设定“头寸规模”规则。换句话说，你得决定每一项投资占总投资组合的比例。如果不同投资比例不同，为什么？

某种意义上，“头寸规模”能反映你对某项投资的信心。一旦你看到了你心目中的理想投资，你会高高兴兴且毫无顾虑地全力出击。

## 如何应对市场冲击

当长期资本管理基金的创立者们开发出了他们自己的系统，他们对他们所说的“5 西格玛事件”（five - sigma events）不屑一顾，认为这类从统计学上说不太可能发生的事件是不值得担心的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





如果市场在一夜间崩溃，你还能活着回到市场吗？你必须让你的系统给出“能”这个答案！

首先就是承认市场中可能而且一定会发生任何事情。你应该想出几种最糟糕的情形，然后问自己：如果其中的某件事情真的发生了，我会受到什么影响？我应该怎么做？

### 如何处理失误

投资大师也会犯错，比如没有遵守自己的系统，或者因忽视了某些因素而做不了该做的投资。

像投资大师一样，你应该考虑你是否已经偏离了自己的系统，注意那些你可能会忽视的因素。如果你认识到你已经犯了一个错误，你必须承认错误，放弃你的头寸。

然后，你应该分析犯错的原因并从中吸取教训。应该重点研究在你控制之下的因素——也就是你自己的行为。

对大多数人来说，从错误中学习的最难的环节就是承认错误，自我批评，并客观的分析错误。

如果你忽视了某些事情，为什么会忽视？你是不是没有获取一些“太难”获取的信息？是不是没有认识到某个因素的重要性？是不是行动得太快了？是不是太相信企业的管理层了？可能犯的错误有很多，你惟一可以确定的事情就是你会犯错。不要情绪化地看待错误，像投资大师一样，你只要保证自己不再犯同样的错误就可以了。

如果你违背了某些原则，那你就没有坚定地遵守你的投资规则和程序。同样，你得分析原因。你是不是听从了你的本能而不是大脑？是不是有意地违背原则？是不是犹豫了太长的时间？

这类问题应该只会出现在你初次应用你的投资系统的时候。你可能只是个初学者——也可能你所设计的那个投资规则和程序的一部分并非真的与你的个性相符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接受错误并将错误当成学习机会的态度才是最重要的。

### 投资规则约束力

你总有赔钱的时候——就算你坚定地遵守自己的投资规则和程序，也坚信你没有忽视任何事情。

认识到某些系统可能会也确实会不再有效是很重要的。如果这种情况看起来真的出现了，你要做的第一件事就是彻底退出市场。

卖掉所有投资，回过头去想想你所做的所有事情的每一个方面——包括你的投资哲学和投资标准。

也许某些事情已经变了。也许变的就是你自己。你是不是不像以前那样投入了？你的动力还是那么大吗？你的兴趣变了吗？你的心思是不是被离婚或家庭成员的去世这样的问题扰乱了？或者，你只是压力过大了？

一个完整的投资计划包含有关下列12个问题的详细步骤：

（1）买什么。

（2）何时买。

（3）出价多少。

（4）怎么买。

（5）买入量占投资组合的比例多大。

（6）投资后的监控。

（7）何时卖。

（8）投资组合结构和杠杆的使用。

（9）调查方法。

（10）对市场崩溃这样的系统性冲击的防范措施。

（11）处理错误。

（12）在投资规则和程序无效时怎么做。

你可能已经对其中的一些问题胸有成竹，当你对全部12个问题都胸有成竹时，你的投资规则和程序就是一个完整的系统了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第三节 实战演练

（1）基本的股票上市公司资讯要上哪找?

最可靠的网上资讯来源，就是股市公开资讯观测站。

（2）可转换公司债券的发行相关资料要上哪找?

最可靠的网上资讯来源，就是转换公司债券资讯。

（3）台湾地区总体经济相关统计资料要上哪找?

最可靠的网上资讯来源，就是行政院主计处第三局与中央银行。

（4）什么是外汇存底?

简单说就是央行持有的外国货币，通常是美元，用来维系本国货币与外国货币之交易正常，当外国人需要台币，市场供应不足时，央行就会供给台币，而获得的外币就成为外汇存底，当一国出口大于进口，或外资涌入该国货币且央行持续供给台币，就会造成外汇存底增加。外汇存底是一个多方交易后的集合体，综合性指标，不能片面的解释外汇存底高是表示出口畅旺的好事，还是汇率升值压力的警讯。

（5）请问每季的财报通常在何时公布呢?

第一季为4月底前，第二季为8月底前，第三季为10月底前，第次季为次年4月底前。年度资料部分以每营业年度终了后四个月内为期限；半年度资料部分则以每营业半年度终了后二个月内为期限；第一季、第三季之资料以该季终了后一个月内为期限。以台湾证券交易所股份有限公司对有价证券上市公司资讯申报作业办法为准。

（6）什么是套利?

当一种商品在不同地点交易，由于不同地点的交易时间与市场供需不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而有差价，当差价大于同时在两地交易所需的手续费用与成本，套利就可以无风险的在两地分别卖出与买进，再将该商品在两地之间搬移回补，赚取两地间的差价。

（7）散户常犯的错误观念。

自以为能够掌握短期（一星期甚至一天内）盘势的高低点。

（8）每股净值与股价高低是否有关系？

净值表示公司在账簿上登记的所有资产价值扣去所有负债，通常可以看作是，若将该公司拆开清算拍卖，不再经营，股东可以拿回多少钱。这对投资人而言是个重要的指标，但不是惟一的指标。股价高低则只是目前市场交易的结果，愿意买高的人比愿意卖低的人多，股价就高，反之，股价就低，如此而已。每股净值通常是影响投资意愿的因素之一。

（9）如何查得原物料价格，例如像苯的价格与走势？

付费的有 SFI 知识库——产业王原物料报价资料库。

免费的有亚洲证券原物料行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





## 第四节 盈利

股票市场上的任何一个赢家都只能由输家来供养。由于股票市场运转本身所需的一切成本及其连带成本都最终出自输家之手，因此，股票市场上的最终赢家只能是少数人，而决不可能是多数人。这是股票市场上的一条铁的定律。只有充分认识到这一点，投资人才可能充分认识到股票市场的投资风险。

大多数短线交易者注定输给市场；而利用市场的向上性特征，进行多元化、模拟指数化、被动型的长期投资者只能成为少数与市场打平手的一小部分；利用市场向上的原动力，集中并且长期投资于处于生命周期上升阶段的公司，避免频繁交易，不受市场随机波动的影响，才能成为小概率事件中的一分子，获得超常的利润。

随着中国证券市场的逐渐成熟，规模越来越壮大，“一赚二平七赔”的现象将长期持续下去，这里的赔并不一定指赔钱，而是指输给市场的平均利润。那么怎样突出重围，成为股市中的大赢家呢？仅仅靠分析是远远不够的，还要学会简化。

例如采取财务分析方法可以大大减化分析过程，但是却不能知道公司业绩为什么增长，财务报表中数据的来源与企业实际运作的内容脱钩，报表并没有反映出公司利润的来源及其未来成长的空间，因而是不全面的，只有结合基本因素质因分析才能够做到全面，才能做到知其然又知其所以然。

各种基本因素最终都将会通过财务报表集中反映出来，利润是公司经营成果的直接体现。所以研究利润的来源及其增长的空间才是最为直接有效的。为了得到有用的分析报告，需要分析公司所处的市场环境、研究公司的利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

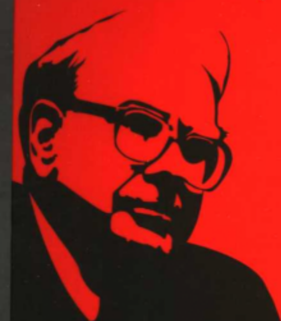




来源、探讨公司未来的增长空间，甚至必要时进行实地调研，掌握第一手资料。

在实际操作中，为了全面准确地分析一家上市公司，通常进行以下方面的研究。比如，一只股票形成了长期上升趋势行情，除了研究财务报表外，还要对其利润的来源进行分析，研究公司业绩的增长是什么原因造成的，是行业因素还是宏观因素，是市场因素还是管理因素，是产品创新还是资源垄断，是品牌效用还是物价因素等等，有时我们甚至会到公司进行实地调研。有的时候个股除了长期趋势上升之外，财务报表也看不出来，二线市场的图形很好，长期上升趋势业已形成，且与下路大盘行情相背离，表现出独立行情，但是财务报表却不符合选股标准，而且网上找不到任何可以佐证的资料，在这种情况下，惟一的方法就是实地调研，研究公司的利润来源及增长潜力。综上所述，根据不同的情况来选择每次的选股投资方案至关重要，是盈利的最简单途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**股竞天择，适者生存　巴式招数，金石为开**
**盘开得胜，马到成功　克日而破，指日成功**

巴菲特创造了股市神话，本书收录巴菲特独特的投资理念，即在公司股票价格低于其内在价值时买进，然后静等回升及投资者最易犯的三大错误：高成本、决策错误以及跳船太快。本书在内容上没有简单的停留在引用巴菲特经历及名言的层面上，而是深入剖析了巴式真言的内在含义。从巴菲特的选股观点引出通俗易懂的选股知识。通读全书，读者可以发现迄今为止所有巴式经典选股观点，帮助其在巴菲特成功的基础上，走出有自己特色的投资之路。

ISBN 978-7-80197-916-2





定价：25.00元